

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

DESENVOLVIMENTO DA UNIÃO EUROPÉIA:
DO PÓS GUERRA ATÉ A IMPLEMENTAÇÃO DO EURO

Carolina Santos Brandão

No. matrícula 9924333-4

Orientador: Marcelo de Paiva Abreu

PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO
DEPARTAMENTO DE ECONOMIA
MONOGRAFIA DE FINAL DE CURSO

DESENVOLVIMENTO DA UNIÃO EUROPÉIA:
DO PÓS GUERRA ATÉ A IMPLEMENTAÇÃO DO EURO

Carolina Santos Brandão
No. matrícula 9924333-4

Orientador: Marcelo de Paiva Abreu

Declaro que o presente trabalho é de minha autoria e que não recorri para realizá-lo, a nenhuma forma de ajuda externa, exceto quando autorizado pelo professor tutor.

As opiniões expressas neste trabalho são de responsabilidade única e exclusiva do autor.

Dedico à todos os economistas da minha família.

“Tudo sempre termina bem, se não está bem, é porque ainda não terminou.”

Autor desconhecido.

	4
Índice de Gráficos	5
Índice de Tabelas	5
I - Introdução	6
II – Teoria	8
<i>II.1 – Teoria de Áreas Monetárias Ótimas</i>	8
<i>II.2 – Custos e Benefícios de uma União Monetária</i>	12
III – Referência Histórica	16
<i>III.1 - Período Pós Segunda Guerra: Plano Marshall e Sistema de Bretton Woods</i>	16
<i>III.2 – Primeiras Etapas para o Desenvolvimento da União Européia</i>	18
<i>III.3 - O Tratado da Comunidade Econômica Européia</i>	19
<i>III.4 - The Snake</i>	21
<i>III.5 – Sistema Monetário Europeu</i>	24
<i>III.6 - The Single European Act</i>	25
IV – Criação da União Monetária Européia	27
<i>IV.1 – O Tratado de Maastricht</i>	27
<i>IV.2 - Avaliação dos Critérios de Convergência</i>	28
<i>IV.3 – A Crise de Setembro de 1992</i>	29
<i>IV.5 – Início da Terceira Etapa</i>	36
V – A União Européia Hoje	40
<i>V.II – Conjuntura Macroeconomica</i>	40
<i>V.II – Apêndice</i>	45
VI – Conclusão	50
VII - Bibliografia	52

Índice de Gráficos

Gráfico 1: Curva GG	9
Gráfico 2: Curva DD	10
Gráfico 3: Curva LL	11
Gráfico 4: Equilíbrio entre GG x LL	12
Gráfico 5: Número de desempregados como percentual da população economicamente ativa	45
Gráfico 6: Índice de preços ao consumidor harmonizado (índice nacional se não existir) variação em relação ao ano anterior	46
Gráfico 7: Orçamento do Governo com percentual do PIB (-) déficit, (+) superávit	47
Gráfico 8: Dívida Bruta em percentual do PIB	48
Gráfico 9: Taxa de crescimento do PIB (volume) em relação ao ano anterior	49

Índice de Tabelas

Tabela 1: Participação da Ajuda Norte Americana na Formação Doméstica de Capital Bruto (%)	17
Tabela 2: Componentes do Tratado da Comunidade Económica Europeia	20
Tabela 3: História Cronológica da Serpente	23
Tabela 4: Principais Estágios de Desenvolvimento da União Europeia	26
Tabela 5: Resumo da Crise de Setembro de 1992 (Parte I – 1992)	33
Tabela 6: Resumo da Crise de Setembro de 1992 (Parte II – 1993)	34
Tabela 7: Desempenho dos Países Participantes do Mecanismo de Taxa de Câmbio	37
Tabela 8: Número de desempregados como percentual da população economicamente ativa	45
Tabela 9: Índice de preços ao consumidor harmonizado (índice nacional se não existir) variação em relação ao ano anterior	46
Tabela 10: Orçamento do Governo com percentual do PIB (-) déficit, (+) superávit	47
Tabela 11: Dívida Bruta em percentual do PIB	48
Tabela 12: Taxa de crescimento do PIB (volume) em relação ao ano anterior	49

I - Introdução

O objetivo deste trabalho é analisar como ocorreu o desenvolvimento da União Européia desde o pós guerra até a formação da Zona do Euro, identificando as dificuldades encontradas e como estas dificuldades foram vencidas.

Há quatro seções principais, sendo a primeira uma introdução teórica sobre áreas monetárias ótimas, e os custos e benefícios da introdução de uma moeda única. A segunda seção apresenta um retrospecto histórico com uma abordagem sobre o início da Comunidade Européia. A terceira seção aborda a formação da União Européia e da união monetária buscando entender os principais tópicos do Tratado de Maastricht e os critérios de convergência exigidos para a inserção na área de moeda única européia – do Euro. Na última seção analisa-se a questão atual do desenvolvimento da Zona do Euro sendo abordados os principais problemas decorrentes da implementação definitiva do Euro e da abolição das demais moedas nacionais no início de 2002. São destacados os casos de alguns países que têm enfrentado maiores desafios para cumprir as exigências pré-estabelecidas .

A parte teórica do trabalho é baseada principalmente na teoria sobre áreas monetárias ótimas¹, mostrando a relação entre o grau de integração econômica de um país com a área de câmbio fixo (ou moeda) única e os ganhos e perdas associados a isso.

A parte história irá abordar o desenvolvimento da Europa desde o final da segunda guerra mundial, quando a economia destes países encontravam-se arruinadas, a criação do Sistema de Bretton Woods, suas conseqüências, e o motivo para seu fracasso. Além disso serão abordados diversos outros mecanismos adotados para manter a paridade cambial entre os países europeus.

Na terceira seção destaca-se os principais pontos do Tratado de Maastricht, e explica as três etapas necessárias até a união monetária. Nesta mesma seção é abordada a crise de setembro de 1992, com uma tabela mostrando os principais fatos deste período turbulento, e como prosseguiu a formação da união monetária após a crise. Destaca-se que países conseguiram participar da Zona do Euro desde 1º de janeiro de 1999, e mostra-se os

¹ Mundell, R., “The Theory of Optimum Currency Areas”, 1961.

critérios de convergência exigidos, além de se considerar o novo mecanismo de taxa de câmbio para os países que não conseguiram ingressar na zona do euro inicialmente.

A última seção tenta avaliar como tem se comportado os países após a formação da união monetária e da introdução do euro em janeiro de 2002. As dificuldades que estes países têm encontrado com a desaceleração da economia mundial desde 2001 e como estão fazendo para tentar retomar o crescimento. Analisa-se também o não cumprimento por alguns países das metas estabelecidas pelo Tratado de Maastricht e pelo Pacto de Estabilidade e Crescimento assinado com a formação da união monetária. Além de mostrar brevemente algumas estatísticas dos países que optaram por ficar fora da zona do euro.

A conclusão do trabalho pondera se a Europa é ou não uma área monetária ótima e considera a questão das diversas reformas estruturais que ainda precisam ser feitas para possibilitar uma maior integração da economia da região, além de abordar a possibilidade da ampliação da União Européia em dezembro deste ano.

II – Teoria

II.1 – Teoria de Áreas Monetárias Ótimas

Por que um país teria interesse em criar uma união monetária? Quais são as vantagens para este país? Será que existem benefícios suficientemente grandes associados à criação de uma moeda única que possibilitou a criação do Euro em substituição a 11 moedas nacionais? Será inicialmente tratados os benefícios e os custos envolvidos na formação de uma área de câmbio fixo, o grau de integração do país com esta área, para posteriormente expandir a análise para uma área de moeda única.

A principal vantagem para um país fixar sua taxa de câmbio em relação à de outros países é a facilidade de conversão das moedas, gerando menores custos de transações, garantindo maior estabilidade cambial, e facilitando o planejamento comercial dos exportadores e importadores. Estes são conhecidos como os ganhos de eficiência monetária. Um trabalho empírico feito em 1992, buscava estimar o ganho de eficiência monetária na Europa. Este mostrou que ao converter uma quantia inicial de dólares, por exemplo, em todas as moedas européias, no final esta quantia estaria reduzida pela metade.²

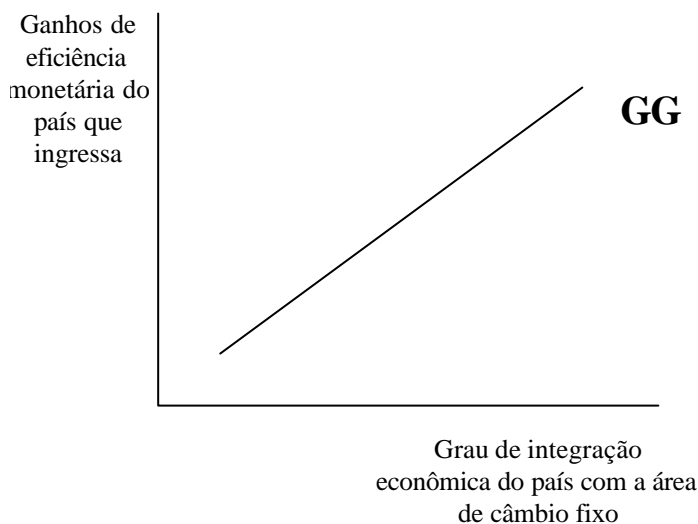
Os ganhos de eficiência serão maiores quanto maior for a relação entre o país e a área de câmbio fixo. Um país que tem relações intensas de comércio com a área de câmbio fixo terá maior vantagem de se integrar a esta do que um país que pouco comercializa com esta mesma área. Os primeiros estão constantemente preocupados com a que taxa de câmbio irão importar e/ou exportar determinados bens e/ou serviços. Destaca-se também, que um país com maior integração do mercado de fatores em relação a área de câmbio fixo se beneficia de maiores ganhos de eficiência monetária, sendo os salários dos trabalhadores mais estáveis em relação aos custos de vida dentro do país.

Esta relação entre a integração econômica e ganhos de eficiência pode ser expressa por uma curva positivamente inclinada, onde o eixo vertical representa os ganhos de eficiência

² Bean, C. R. "Economic and Monetary Union in Europe". *Journal of Economic Perspectives* 6, 1992, pp.31-52.

monetária e o eixo horizontal o grau de integração econômica do país com a área de câmbio fixo. Esta é a curva de GG.

Gráfico 1: Curva GG



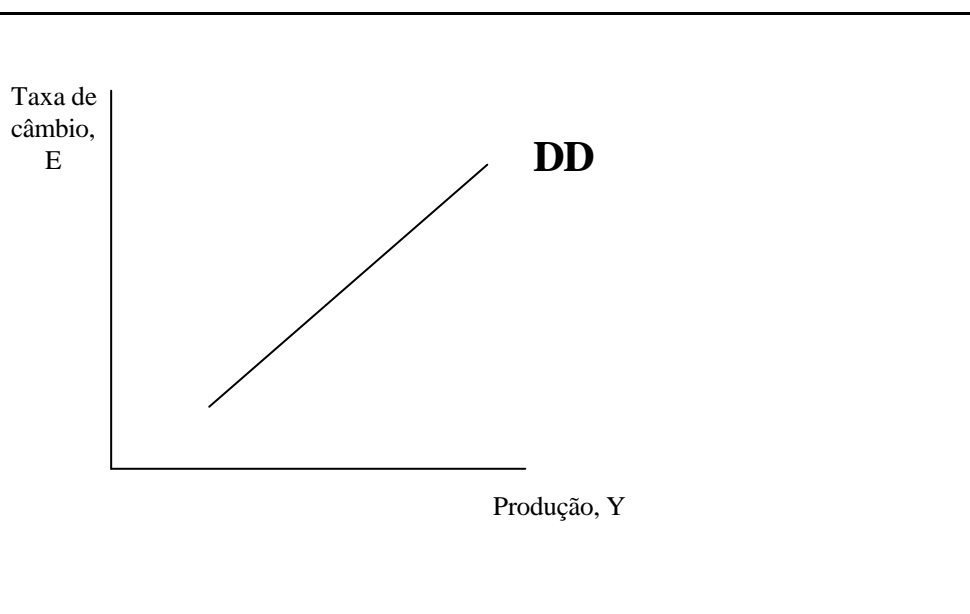
Quais são os custos associados a um país que decide fixar sua taxa de câmbio a moeda de diversos outros países? Nesse caso o país abre mão de fixar a sua taxa de juros, aceitando mantê-la no mesmo patamar da vigente na área de câmbio fixo. Assim, pode-se perceber que o país que fixa sua taxa de câmbio perde um mecanismo importante de intervenção na sua economia, a política monetária. Este será impossibilitado de desvalorizar sua moeda caso esteja incorrendo em prejuízos na conta corrente, na tentativa de favorecer o seu saldo comercial.

Na realidade, a taxa de juros do país deverá ser igual a da área de câmbio fixo mais um prêmio de risco (para diferenciar países com maiores riscos associados a conjuntura econômica). Caso a taxa de juros deste país seja menor que a condição acima determinada, haverá saída de capital do país e uma pressão para uma possível desvalorização. As expectativas de uma desvalorização podem ser fatais para um regime de câmbio fixo que está fortemente sujeito a ataques especulativos dessa natureza. Mesmo que o país tenha uma conjuntura econômica estável, e reservas suficientes, uma forte expectativa de uma

desvalorização é efetivamente capaz de levar a uma desvalorização devido a pressões do mercado: uma “profecia auto realizável”.

Estes custos envolvidos são conhecidos como a perda de estabilidade econômica que o país incorre quando abre mão da política monetária e da flutuação cambial para auxiliar na manutenção da estabilidade do nível de produto e de emprego interno. Pode-se relacionar a perda de estabilidade econômica do país com o grau de integração econômica deste com a área de câmbio fixo. Suponha que o país interessado em ingressar no regime de câmbio fixo sofra um choque negativo de demanda, implicando numa menor demanda agregada interna. Para manter o mesmo nível do produto anterior o país precisaria desvalorizar sua moeda, diminuindo as importações e tornando seus produtos de exportação mais competitivos. Pode-se observar isso no diagrama que relaciona a taxa de câmbio e o nível de produto que equilibram o mercado de bens.

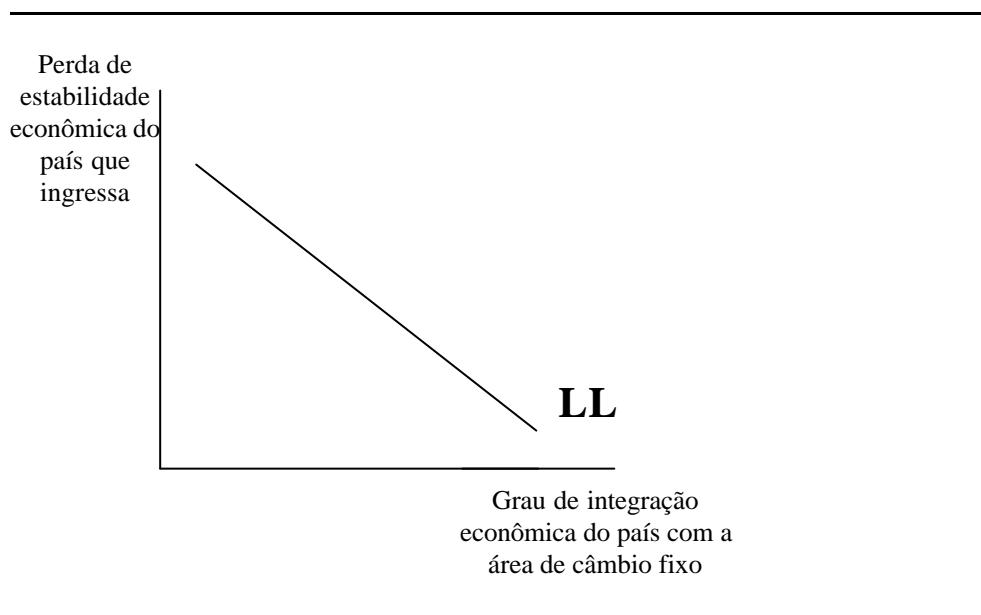
Gráfico 2: Curva DD



Assim, quanto maior o grau de integração entre os países da área de câmbio fixo, maior a probabilidade dos diversos países sofrerem um choque de mesma natureza em suas economias. No exemplo anterior, caso todos os países sofram o mesmo choque negativo na demanda, haverá uma desvalorização de todas as moedas em relação às moedas de fora da

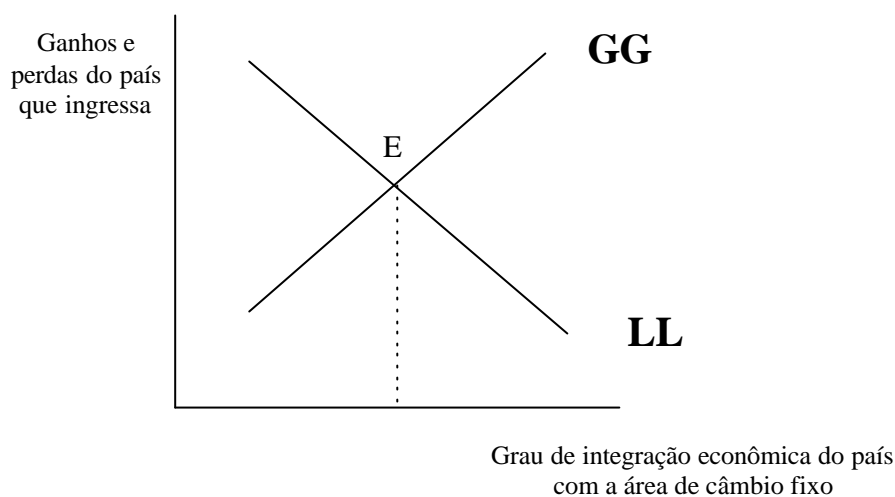
área de câmbio fixo, mas haverá a manutenção da paridade estabelecida dentro da área. Portanto, quanto maior o grau de integração entre o país e a área de câmbio fixo, menor a perda de estabilidade econômica. Esta relação pode ser observada no gráfico abaixo onde é traçada a curva LL.

Gráfico 3: Curva LL



Um país irá decidir se deve ou não ingressar numa área de câmbio fixo baseado nos ganhos e nas perdas em que irá incorrer. Sua decisão pode ser tomada quando juntamos as curvas GG e LL. A partir do ponto onde elas se cruzam (ponto E no gráfico 4), será interessante ao país ingressar na área de câmbio fixo, uma vez que os benefícios se igualam ou ultrapassam os custos associados. Nos pontos à direita de E os ganhos de eficiência monetária com a integração superam os custo de perda da estabilidade econômica.³

³ Esta teoria apresentada foi desenvolvida por Mundell, R. intitulada “The Theory of Optimum Currency Areas” (1961).

Gráfico 4: Equilíbrio entre GG x LL

II.2 – Custos e Benefícios de uma União Monetária

Os ganhos de eficiência apresentados no tópico anterior, como a diminuição do custo de transação, permanecem válidos quando se trata de uma união monetária. Todavia, além destes benefícios, pode-se destacar outros quando se trata de uma união monetária. Da mesma forma surgem nos custos, que também serão abordados neste tópico.

Podemos ressaltar que o ganho direto da formação de uma união monetária para a população é a diminuição dos custos de conversão. Esse ganho, todavia, deve ser associado a uma perda de lucros no setor bancário. Isso pode ser facilmente entendido já que os bancos são as instituições responsáveis pela compra e venda das moedas nacionais e estrangeiras, sendo portanto os que ganham com a diferença de cotação entre as moedas. A moeda única irá forçar o sistema bancário a buscar outras formas de receitas e diminuirá o peso morto para a sociedade com um todo.

A moeda única será capaz de reduzir as incertezas no mercado uma vez que se elimina a possibilidade de uma desvalorização ou valorização das moedas nacionais. A menor incerteza garante um melhor funcionamento da economia dando aos agentes econômicos uma maior clareza sobre suas opções. Essa questão pode ser vista por outra ótica: a menor

incerteza pode acarretar em menores ganhos esperados. Isso advém do simples fato que maiores ganhos surgem com maiores riscos, assim, flutuações cambiais podem gerar maiores riscos e conseqüentemente criar maiores oportunidades de lucro. Para um investidor avesso ao risco a ausência da incerteza representa um benefício.

O sistema de preços da economia depende da taxa de câmbio vigente. Com a moeda única e a ausência de flutuações cambiais dentro da união monetária, o sistema de preços irá refletir melhor a estrutura da economia, permitindo aos agentes econômicos tomarem suas decisões referentes à produção, investimento e consumo de maneira correta, evitando assim investimentos que no futuro podem gerar prejuízos. Destaque-se que a taxa de câmbio real da economia é a que determina os custos de comprar e vender para o exterior (câmbio real é igual ao câmbio nominal multiplicado pelo nível de preços internos, sendo isso dividido pelo nível de preço dos outros países). A implementação de uma moeda única num mercado que, inicialmente, é segmentado poderá diminuir suas diferenças e gerar uma equalização dos preços entre os países participantes.

A relação entre a variabilidade da taxa de câmbio e a taxa de crescimento do produto é muito fraca, não podendo ser determinada com precisão nem por aparatos teóricos nem por experiências empíricas. Portanto, não será enfatizada essa questão⁴.

Um outro benefício que pode existir quando um país entra para uma união monetária é o ganho de credibilidade. Suponha-se que um país que tem uma taxa de inflação alta se junte a uma área que é conhecida por manutenção da inflação em níveis baixos. O país de alta inflação herdará a credibilidade associada à área de baixa inflação, uma vez que não terá mais total controle da sua política monetária, passando esta para o controle do banco central da área de moeda única. Isso representa um benefício imediato para o país de alta inflação já que este precisaria passar por uma forte contração na sua economia para convencer o mercado de sua política anti-inflacionária. Contudo, com a união, isto não se faz necessário devido à credibilidade da área de baixa inflação. Estes ganhos de credibilidade vão depender bastante dos países envolvidos na união monetária, assim como a forma que será determinada à política monetária dentro da área de moeda única.

⁴ Como uma referência para melhor discussão sobre a questão ver Grawe, Paul De (1997).

Esta questão da credibilidade pode, todavia, ser vista como um custo para um país de baixa inflação. Quando este formar uma união monetária, o controle da política monetária deverá ser distribuído entre todos os membros desta podendo, portanto, representar um “afrouxamento” desse mecanismo e conseqüentemente um aumento da inflação. Destaca-se que países diferentes apresentam preferências diferentes em relação ao nível de emprego e da taxa de inflação: os *trade-off* caracterizado pela curva de Phillips. Portanto, a união monetária entre países com preferências muito distintas causará problemas de coordenação da política monetária.

A rigidez dos salários e uma pequena mobilidade dos trabalhadores entre os países são fatores muito importantes para a formação de uma união monetária. Países que apresentam estas características terão maiores dificuldades na formação da união. Isso ocorre porque sem o mecanismo de ajuste através dos salários ou da migração entre regiões de elevado desemprego para regiões onde a economia se apresenta super aquecida o ajuste deverá ocorrer unicamente através dos preços. Na região em recessão os preços deverão cair para equilibrar a economia, assim como a região onde a economia está super aquecida haverá um aumento da inflação. Sem a união monetária esse ajuste poderia ser feito através da taxa de câmbio, com a desvalorização da moeda da região que sofreu o choque negativo na sua demanda. Esse mecanismo é menos custoso para ambas os países envolvidos. Abrir mão da utilização desta opção representa um custo para ambos os países. De um modo geral, as diferenças no mercado de trabalho dos países representam empecilhos para a formação de uma união monetária.

Outro fator peculiar a cada país é o controle fiscal. Países com sistemas tributários menos desenvolvidos apresentam maiores dificuldades de aumentar a arrecadação através do aumento dos impostos. A fonte mais “fácil” para obter maiores recursos pode ser através da receita de senhoriagem. Um país que depende da sua receita de senhoriagem para garantir o equilíbrio fiscal terá problemas orçamentários ao se juntar a uma união monetária de países com baixa inflação. Assim, as diferenças nos sistemas tributários e as políticas fiscais entre os países podem representar custos para a introdução de uma moeda única podendo gerar um aumento do déficit devido a queda de arrecadação do imposto inflacionário.

Destaca-se, por fim, o custo das diferentes taxas de crescimento entre os países. Um país que cresça mais rápido que seus parceiros verá suas importações aumentarem mais rapidamente que suas exportações, gerando um déficit comercial. Isso poderia ser resolvido facilmente através da variação cambial, mas com a união monetária será necessário que o país de rápido crescimento passe por um processo deflacionário para aumentar suas exportações. Isso todavia acarreta o fim do período de crescimento acelerado. Assim, pode-se perceber que um país que esteja com taxa de crescimento da sua economia acelerada não terá incentivo a se juntar a uma união monetária.

Como pôde-se perceber, a utilização da taxa de câmbio é capaz de amenizar as diversas diferenças entre os países e os choques que estes sofrem, isso é conhecida como a visão keynesiana. Esta visão tenderia a levar ao aumento do número de modas no mundo devido aos enormes benefícios associados à utilização da taxa de câmbio para estabilização econômica de um país que tenha passado por um choque na sua economia.

Olhando a questão no longo prazo, na maior parte das vezes, a mudança cambial será acompanhada por uma mudança no nível de preços, havendo uma manutenção da taxa de câmbio real relativamente estável. Com isso pode-se argumentar que a utilização da taxa de câmbio é desnecessária para equilibrar a economia. Este argumento é conhecido com a visão monetarista. A visão monetarista vem aumentando o número de adeptos, que veem mais vantagens na criação de áreas de moeda única do que os custos associados. Destaca-se que estes não consideram a taxa de câmbio um importante mecanismo de ajuste.

Empiricamente o mecanismo cambial tem mostrado que é capaz de amenizar diversos choques sofridos pela economia de um país, sendo sua importância no curto prazo amplamente reconhecida

A teoria econômica reconhece inúmeros custos e benefícios associados à criação de uma união monetária. Só será possível determinar se será vantajoso ou não a criação de uma área de moeda única através de uma análise minuciosa dos aspectos de cada país que pretende se tornar membro da união.

Na próxima seção será feito um levantamento histórico da formação da União Européia para então nas últimas duas seções avaliar a formação e o desempenho do Euro na união monetária criada.

III – Referência Histórica

III.1 - Período Pós Segunda Guerra: Plano Marshall e Sistema de Bretton Woods

Com o final da Segunda Guerra Mundial, diversos países europeus estavam com seu território destruído, e suas economias em situação caótica. Durante a guerra os países foram obrigados a se endividarem para conseguir manter os gastos bélicos e o consumo essencial da população. A hegemonia mundial havia sido transferida da Europa (principalmente da Inglaterra) para os Estados Unidos depois do fim da Primeira Guerra Mundial, em 1914, este país deixando de ser devedor mundial passando à posição de credor mundial. Essa nova situação foi importante no fim da segunda guerra.

O território americano, assim com sua economia, foi poupado de maiores desgastes comparados aos países europeus como a França e Alemanha por exemplo. Após o final do conflito este país optou por ajudar a reconstrução da Europa. O Plano Marshall anunciado em junho de 1947, foi o principal plano de ajuda para os países da Europa no período. Este foi oferecido a todos os países europeus sendo, todavia, aceito apenas pelos países da Europa ocidental. O total de transferências foi de US\$12,5 bilhões, sendo a alocação deste montante feita de acordo com o tamanho do déficit de transações do país, e não pelo tamanho da renda nacional. Neste período foi criada a Organização de Cooperação Econômica Européia (OCEE), um órgão intergovernamental que era responsável pelo cumprimento das duas condições impostas pelos Estados Unidos: o estabelecimento de uma reconstrução coordenada e uma redução nas tarifas alfandegárias entre os países membros. Posteriormente, em 1950, foi criada a União Européia de Pagamentos (UEP) para facilitar o sistema de pagamentos multilateral de trocas enquanto o problema de liquidez inicial fosse resolvido.

Na tabela abaixo pode-se perceber que os países que mais receberam ajuda norte americana com o plano de reconstrução européia para a formação de capital bruto foram a Alemanha e a Itália.

Tabela 1: Participação da Ajuda Norte Americana na Formação Doméstica de Capital Bruto (%)

	1948	1949	1950	1951
<i>Inglaterra</i>	9,0	11,2	9,8	2,0
<i>França</i>	13,9	11,9	10,4	7,8
<i>Alemanhã</i>	31,4	21,8	10,7	6,8
<i>Itália</i>	26,6	33,6	9,5	8,7

Fonte: Neal, Larry e Barbezat, Daniel (1998)

Na perspectiva microeconômica a ajuda financeira gerou um estímulo a produção com a promessa de fluxo de matéria primas no futuro, permitindo, assim, a utilização dos estoques existentes pelas indústrias. Representava uma diminuição dos riscos e custos associados à retomada do crescimento. Do ponto de vista macroeconômico, o Plano Marshall solucionou o problema da escassez de dólares no continente europeu garantindo o restabelecimento do comércio internacional, além de diminuir a tensão referente aos custos estruturais necessários para o ajuste. A escassez de dólares foi substituída por excesso de dólares nos 60 em vista dos gastos militares e dos programas de ajuda dos EUA. Ressalte-se, todavia, que apesar da grande importância do Plano Marshall este não pode ser considerado com causa do grande crescimento da década de 50 uma vez que o montante total dos recursos doados não foi expressivo em relação as necessidades dos países europeus.

O Sistema de Bretton Woods foi criado em julho de 1944 para substituir o padrão ouro, já que com a guerra tornou-se inviável a sua continuação. Neste sistema, as diversas moedas européias eram atreladas ao dólar numa paridade fixa. O dólar era a única moeda ainda atrelada ao ouro numa paridade de US\$ 35 por onça. Foi assinado um acordo entre os países participante e o Fundo Monetário Internacional (FMI) para ajudar na recuperação do pós-guerra, com maior facilidade de crédito. A necessidade do acordo surgiu devido a dolorosa experiência de reconstrução do entre guerras. Além disso, era prevista a conversibilidade das diversas moedas em dólar após o período de recuperação e ajuste dos países europeus.

O sistema sofreu diversos ataques especulativos, que qualquer sistema de taxas de câmbio fixas estão sujeitos. A paridade de 1933, que foi reiterada em Bretton Woods,

esteve sob ataque desde o início dos 60, e o desenlace só foi adiado com expedientes diversos para limitar a conversão de dólares em ouro. Os Estados Unidos foi o principal responsável pelo fim do sistema no início da década de 70. No fim da década de 60 este país optou por utilizar sua política monetária e fiscal baseadas apenas na sua situação interna, dificultando a manutenção da paridade fixa das moedas europeias devido ao aumento da inflação deste país. Com isso tornou-se inviável a manutenção do sistema.

O sistema definido em Bretton Woods representou a primeira tentativa, no pós guerra, de manutenção de taxas fixas para diversas moedas europeias. Será visto que foram feitas inúmeras tentativas neste sentido até a criação do Euro com moeda única.

III.2 – Primeiras Etapas para o Desenvolvimento da União Européia

Em 1948, a criação da Benelux foi o primeiro passo para a integração econômica entre a Bélgica, Holanda e Luxemburgo. A Benelux criou uma união alfandegária entre os países membros, posteriormente se adotando tarifas alfandegárias comuns para países fora da união. Esta união foi à precursora da criação da Comunidade Econômica Européia (CEE). Em abril de 1951, a Bélgica, Alemanha Ocidental, França, Itália, Luxemburgo e Holanda (conhecidos como CE6) assinaram o Tratado de Paris. Este determinava a criação da Comunidade Européia de Carvão e Aço, que levava à maior integração dos setores de carvão e de aço dos países membros. A reconciliação franco-germânica depois da segunda guerra mundial representava um ponto importante na viabilização do tratado. A partir deste, já havia planos para a criação da Comunidade de Defesa Européia.

A Comunidade Européia do Carvão e Aço tinha preocupação com a criação de um mercado comum e não uma simples área de livre comércio. Suas metas eram a remoção das cotas e taxas alfandegárias num período de cinco anos, a expansão e modernização das indústrias, e a provisão de um mecanismo para épocas de escassez. Além disso, os membros visavam diminuir os subsídios governamentais de cada país e apresentar uma política comercial comum referente aos dois setores.

Os próximos tratados importantes assinados foram os Tratados de Roma, em 1957, sendo estes o Tratado da Comunidade Econômica Européia e o Tratado da Comunidade de

Energia Atômica. Depois que o Tratado de Roma entrou em vigor, em janeiro de 1960, a Convenção de Estocolmo criou a Associação Européia de Livre Comercio (AELC), sendo formado pelos excluídos do Tratado de Roma: Inglaterra, Dinamarca, Áustria, Suécia, Suíça, Portugal e Noruega. Esta associação visava apenas aumentar o comércio industrial, não interferindo nas políticas agrícolas de cada país. Cada membro manteria sua política tarifária para países fora da associação e reduziria as tarifas sobre bens industriais dos países membros. Neste caso, não havia nenhuma interferência na condução das políticas internas dos países associados.

III.3 - O Tratado da Comunidade Econômica Européia

A criação da Comunidade Econômica Européia tinha a intenção de aprofundar o desenvolvimento da integração supra nacional, não havendo mais o temor do renascimento do poder alemão. Este tratado visava a criação de um mercado comum, sendo o prazo para a remoção das tarifas internacionais 31 de dezembro de 1969. Esta meta foi cumprida com antecedência em 1 de julho de 1968.

A tabela a seguir resume os principais tópicos abordados pelo tratado original assinado em 1957 não incorporando as mudanças sofridas posteriormente.

Tabela 2: Componentes do Tratado da Comunidade Econômica Européia

Componentes		Artigos
Preâmbulo		
Parte Um	Princípios Básicos.	1-8
Parte Dois	Fundamentos da Comunidade.	
Título I.	Livre Circulação de Bens, incluindo a criação das uniões alfandegárias e eliminação de restrições quantitativas.	9-37
Título II.	Agricultura.	38-47
Título III.	Livre circulação de Pessoas, Serviços e Capital.	48-73
Título IV.	Transporte.	74-84
Parte Três	Políticas da Comunidade.	
Título I.	Regras Comuns, incluindo política de competição, assistência Estatal, provisões tributárias, e harmonização das leis.	85-102
Título II.	Política Econômica, principalmente política comercial.	103-116
Título III.	Política Social.	117-128
Título IV.	O Banco de Investimento Europeu.	129-130
Parte Quatro	Associação de Países e Territórios Estrangeiros.	131-136
Parte Cinco	Instituições da Comunidade.	
Título I.	Provisões Governando as Instituições.	137-198
Título II.	Provisões Financeiras (considerando o orçamento da CEE).	199-209
Parte Seis	Provisões Gerais e Finais.	210-248

Fonte: Artis, Mike J. e Lee, Norman (1994)

Vale a pena destacar alguns aspectos do tratado. O título referente à agricultura “esconde” a verdadeira realidade por trás da política agrícola implementada. Este item na verdade era caracterizado pela Política Agrícola Comum (PAC), um acordo de extrema importância para diversos países devido ao elevado nível de regulação e protecionismo da agricultura doméstica. Sua inclusão no tratado foi forçada pela França. As políticas sociais e de transporte tiveram ação muito limitada, tendo uma influência maior só a partir de 1980. O Tratado da Comunidade Econômica Européia se preocupou apenas em estabelecer as linhas gerais das políticas a serem seguidas, diferentemente do tratado do carvão e do aço que abordavam minuciosamente cada questão. Por isso, foi necessária a criação de uma legislação secundária para permitir o desenvolvimento do tratado. O período entre 1958 e 1969 pode ser visto como o período de consolidação e implementação do tratado,

assim como um período de grandes desafios causados pelo presidente francês General de Gaulle.

No final dos anos 60 surgiu a proposta da criação da União Monetária Européia (UME) que logo fracassou com o fim do sistema de Bretton Woods e a primeira crise do petróleo em 1973. Em primeiro de janeiro deste ano o Inglaterra, a Irlanda e a Dinamarca entraram para a Comunidade Européia. Para tentar seguir adiante com a união monetária foi criado um grupo de estudo que apresentou com resultado final o Relatório de Werner. Este incluía sugestões como a criação de uma autoridade central com intuito de harmonizar as políticas econômicas nacionais, com preocupação no desempenho fiscal dos países e a tentativa de acelerar o processo de integração do mercado de bens e fatores de produção. O relatório não visava a criação de uma moeda única, nem de um banco central europeu, e sim um estreitamento das bandas de flutuação para a taxa de câmbio das moedas européias e a coordenação das políticas macroeconômicas. Com o aumento do comércio intra-europeu a necessidade de estabilidade na taxa de câmbio entre esses países foi sendo vista como cada vez mais importante já que facilitaria as trocas. Além disto, evitaria problemas com a PAC decorrentes de grandes mudanças cambiais. Para tentar solucionar o problema foi negociado um acordo conhecido com “*The Snake*”.

III.4 - *The Snake*

Em dezembro de 1971, foi criado o Acordo Smithsonian que triplicou a margem de flutuação das moedas européias em relação ao dólar, devido ao fim do sistema de Bretton Woods. Porém, uma flutuação que pudesse ser de até 9%, para cima ou para baixo, era alarmante para os países membros da CEE. Assim, foi criado o acordo conhecido com *The Snake* ou a Serpente. Este permitia uma flutuação bilateral de, no máximo, 4½%, tendo a manutenção deste acordo sido mantida mesmo após o fim do Acordo Smithsonian em 1973 (esta manutenção do câmbio foi conhecida como o “túnel”). Para possibilitar a manutenção das taxas de câmbio, os membros da serpente estabeleceram facilidade de crédito para financiar as necessidades de financiamento de curto e curtíssimo prazo das moedas mais fracas. Foi criado o Fundo de Cooperação Monetária Européia, composto pelos governantes dos bancos centrais nacionais, com intuito de monitorar a política

monetária européia, garantir a facilidade de crédito externa e autorizar realinhamentos das moedas. O acordo permitia o controle de capital por parte dos países sendo mantidos, todavia, os movimentos nas transações correntes. Isso levou a uma distorção nos balanços de pagamentos devido à utilização da conta corrente para entrada e saída de capital nos países que apresentavam os controles sobre a conta financeira.

Este sistema cambial foi incapaz de manter a estabilidade entre as moedas, tendo isto ocorrido apenas em determinados períodos. Os principais fatores para seu fracasso foram o primeiro choque do petróleo e as flutuações nos preços das commodities. Estes choques econômicos afetaram os países de formas diferentes de acordo com a necessidade de importações de petróleo, gerando diferentes taxas de desemprego. Os ajustes necessários para possibilitar a manutenção das paridades cambiais não foram feitos, assim como a coordenação das políticas monetárias. Houve uma imposição da política monetária alemã, já que o marco alemão representava a moeda mais forte do sistema, e o Bundesbank o banco central de maior credibilidade. Portanto, apesar de o sistema ter sido criado baseado na simetria entre o poder dos países (depois do fracasso de Bretton Woods, que tinha os Estados Unidos como país central), a Alemanha acabou assumindo a posição que havia sido dos EUA no sistema anterior.

A tabela 3 mostra as principais datas importantes relativas à serpente tentando explicar de forma resumida alguns dos problemas enfrentados.

Tabela 3: História Cronológica da Serpente

	Data	Acontecimento
1972	24 de Abril	Início do acordo. Os membros iniciais são a Bélgica, França, Alemanha, Itália, Luxemburgo e Holanda.
	1º de Maio	Inglaterra e Dinamarca optam por entrar.
	23 de Maio	Noruega se associa.
	23 de Junho	Inglaterra abandona.
	27 de Junho	Dinamarca abandona.
	10 de Outubro	Dinamarca volta.
1973	13 de Fevereiro	Itália abandona.
	19 de Março	Transição para flutuação conjunta: fim das intervenções para manter margens fixas contra o dólar ("túnel"). Suécia se associa. Marco alemão é valorizado em 3%.
	3º de Abril	Aprovado o estabelecimento do Fundo Cooperativo Monetário Europeu.
	29 de Junho	O marco alemão é valorizado em 5,5%.
	17 de Setembro	O florim neerlandês é valorizado em 5%.
	16 de Novembro	O coroa norueguesa é valorizado em 5%.
1974	19 de Janeiro	França abandona.
1975	10 de Julho	França volta.
1976	15 de Março	França abandona de novo.
	17 de Outubro	Acordo sobre as taxas de câmbio (Realinhamento de Frankfurt): coroa dinamarquesa valorizada em 6%, florim neerlandês e franco belga em 2%, e coroa norueguesa e sueca em 3%.
1977	1º de Abril	Croa sueca é desvalorizada em 6%, e coroa dinamarquesa e norueguesa são desvalorizadas em 3%.
	28 de Agosto	Suécia abandona. A coroa dinamarquesa e norueguesa são desvalorizadas em mais 5%.
1978	13 de Fevereiro	Croa norueguesa é desvalorizada em 8%.
	17 de Outubro	Marco alemão é valorizado em 4%, florim neerlandês e franco belga em 2%.
	12 de Dezembro	Noruega anuncia decisão de abandonar.

Fonte: Eichengreen, Barry (1998)

III.5 – Sistema Monetário Europeu

Em 1979 houve a criação do Sistema Monetário Europeu (SME) com o objetivo de retificar os problemas observados no sistema anterior. A fundação do SME dependia da conciliação entre a França e a Alemanha em relação aos motivos que levaram ao fracasso da Serpente. O Fundo de Cooperação Monetária Européia foi substituído pelo Fundo Monetário Europeu. Este era encarregado de administrar as reservas internacionais dos países participantes, intervir no mercado de câmbio e criar reservas em ecu para servir como SDR's européias na tentativa de garantir a liquidez do sistema. O novo sistema visava implementar um mecanismo de gatilho com intervenção nas moedas mais fracas, que seria ativado quando políticas domésticas colocassem a manutenção da paridade cambial em risco. Todavia, a Alemanha não se comprometeu a atuar no mercado, caso isso representasse uma ameaça à manutenção inflacionária. Assim, foi necessário um acordo que estabelecia que cada governo deveria realinhar sua taxa de câmbio para evitar os desequilíbrios oriundos de diferentes taxas de inflação em cada país.

O marco alemão mais uma vez assumia o papel da moeda forte, como havia ocorrido com na Serpente. O SME inicialmente era composto por nove participantes da Comunidade Européia, França, Alemanha, Holanda, Bélgica, Itália, Dinamarca, Irlanda, Luxemburgo e Inglaterra. Estes países, com exceção do Inglaterra criaram o Mecanismo da Taxa de Câmbio (MTC) que fixava uma banda bilateral de 2¼ para a flutuação das taxas. A Itália apresentava uma banda maior, de 6%, para o período de transição devido sua inflação mais elevada. Além disso, foi permitida a manutenção do controle de capital para possibilitar realinhamentos necessários.

Diferentemente da Serpente, nenhum dos membros foi forçado a abandonar o mecanismo ao longo dos anos 80, apesar da França ter passado por diversos momentos de dificuldade. Nos primeiros quatro anos do sistema as taxas eram realinhadas em média uma vez em cada oito meses, sendo que nos quatro anos até 1987 os realinhamentos se tornaram menos freqüentes, com uma média de um a cada doze meses, já que estes últimos anos foram menos turbulentos. A apreciação do dólar na primeira metade dos anos 80 facilitou a manutenção da paridade das moedas em relação ao marco alemão. Os controles de capitais foram aos poucos sendo relaxados, porém com a manutenção de algumas restrições importantes para permitir os realinhamentos das moedas. Destaca-se que todos

os realinhamentos entre 1983-1987 foram apenas suficientes para cobrir as diferenças inflacionárias, sem garantir aumento de competitividade de qualquer destas moedas.

III.6 - *The Single European Act*

The Single European Act (SEA) foi assinado em fevereiro de 1986 entrando em vigor apenas em primeiro de julho de 1987. Este representou a primeira revisão dos tratados previamente assinados, sendo seu conteúdo dividido principalmente entre as políticas a serem seguidas e as provisões institucionais.

As principais motivações para a criação do SEA foram a formação de estímulos para as economias européias relacionadas à liberalização e à concretização do mercado interno, o realinhamento dos tratados com o que ocorria na prática na EU, e uma nova tentativa de conseguir integração supra nacional, que havia sido suprimida por diferentes políticas nacionais durante a crise.

O SEA desenvolveu um caminho a ser seguido para a integração dos mercados que tinha como ponto principal um programa legislativo. Este visava possibilitar a criação dos requerimentos essenciais para conseguir completar a formação do mercado interno até o final do ano de 1992. O maior uso da votação majoritária no *Council of Ministers* em vez da unanimidade por exemplo, representou um ponto crucial deste programa.

O resultado do SEA foi que este representou preocupações especialmente ligadas à área econômica e a coesão social. Posteriormente foi criado o Plano Delors que visava ajudar os países menos desenvolvidos da Comunidade Européia, e as áreas industriais em declínio devido à competição criada pelo mercado único. Um acordo foi alcançado, em Bruxelas, em 1988, para o financiamento destas medidas, assim como a inclusão de novas restrições sobre os gastos na PAC. Neste ano houve um renascimento do interesse na criação da União Monetária Européia (UME), que teve o Tratado de Masstricht como ponto de partida. A próxima seção será dedicada a este tratado e a formação da UME, antes, todavia, apresenta-se uma tabela com um resumo dos pontos principais do período que terminamos de analisar.

Tabela 4: Principais Estágios de Desenvolvimento da União Européia

Ano	Acontecimentos
1951	Assinado o Tratado de Paris, com a formação da Comunidade Européia do Carvão e do Aço em 23 de julho de 1952. Os membros iniciais foram a Bélgica, República da Alemanha, França, Itália, Luxemburgo e Holanda.
1957	Assinado o Tratado de Roma, com a criação da Comunidade Económica Européia e a Comunidade de Energia Atômica da Europa a partir de 1º de janeiro de 1958.
1973	Dinamarca, Irlanda e Inglaterra se juntam a CE em 1º de janeiro.
1981	Grécia entra para a CE em 1º de janeiro.
1986	Portugal e Espanha entram para a CE em 1º de janeiro. O <i>Single European Act</i> é assinado, entrando em vigor em 1º de julho de 1987 (primeira revisão dos tratados).
1992	Assinado o Tratado da União Européia, em Maastricht na Holanda em dezembro de 1991. Representa uma revisão e extensão dos tratados já existentes. Após ratificação, o tratado entra em vigor em 1º de novembro de 1993.

Fonte: Artis, Mike J. e Lee, Norman (1994)

IV – Criação da União Monetária Européia

IV.1 – O Tratado de Maastricht

O Tratado de Maastricht teve sua formulação iniciada no final do ano de 1990, só sendo assinado em dezembro de 1991. Este representou um passo importante para alcançar a esperada união monetária, sendo desenvolvido baseado no Plano Delors que havia sido aceito em junho de 1989 pelo Conselho Europeu.

O tratado propunha uma transição em três etapas, sendo na terceira formada a união monetária. A primeira etapa seria marcada pela remoção dos controles de capitais, o fortalecimento da independência dos bancos centrais dos países membros e da harmonização das suas leis com as propostas contidas no tratado. Esta primeira fase já havia sido alcançada em 1990.

A segunda etapa, que teve início em 1994, buscava aprofundar ainda mais a convergência das políticas nacionais, com a criação do Instituto Monetário Europeu (IME), que visava auxiliar a coordenação macroeconômica e planejar a transição para a união monetária.

A terceira etapa só se iniciaria depois que uma maioria dos países membros tivesse alcançado os critérios de convergência determinados pelo tratado, cabendo a avaliação ao *Council of Ministers*. Os principais critérios de convergência exigidos no tratado eram:

- ?? Os países deveriam manter sua taxa de câmbio dentro da banda normal de flutuação do MTC, sem ter passado por grandes períodos de tensão pelo menos durante dois anos imediatamente antes da entrada para a UME.
- ?? A taxa de inflação do país nos últimos doze meses que antecederem a entrada na UME não ultrapassem em mais 1,5 pontos percentuais a taxa de inflação dos três países membros que apresentassem o menor índice de preços.
- ?? Seria necessária a redução da dívida pública como porcentagem do PIB para no máximo 60%, e o déficit do governo para 3% do PIB.

?? As taxas de juros de longo prazo no ano anterior a entrada na UME não deveria ultrapassar em mais de dois pontos percentuais a dos três países com melhor desempenho em termos de manutenção da estabilidade dos preços.

Para evitar que a segunda etapa se estendesse eternamente, desgastando a criação da união monetária, o tratado previa que os chefes de estados dos países membros da União Européia se reunissem até o final de 1996 para determinar se a maioria destes países havia atingido os critérios de convergência, para então escolher a data para início da terceira etapa. Lembrando, todavia, que a avaliação sobre o cumprimento dos critérios de convergência cabia ao *Council of Ministers*. Caso uma data não fosse marcada até o final do ano de 1997, a terceira etapa iniciaria automaticamente em primeiro de janeiro de 1999, mesmo sem ter a maioria dos países alcançados os critérios de convergência. Nesta etapa, então, seria fixada a taxa de câmbio dos países participantes e haveria a criação do Banco Central Europeu (BCE), sendo este responsável pela política monetária comum.

Destaca-se, todavia, que o tratado previa situações em que, caso algum dos critérios de convergência não fosse alcançado o país poderia ser admitido na união monetária. Contudo, o tratado não quantificou os desvios permitidos em relação as metas, ressaltando-se apenas, que o país deveria estar empenhado e caminhando rumo as metas estabelecidas. No caso da relação dívida como percentagem do PIB, alguns países como a Itália e a Bélgica, que apresentavam uma relação maior que 100%, certamente não conseguiriam se adaptar a tempo, porém estes países ainda poderiam ser incluídos na união monetária caso esta dívida fosse sustentável e existissem esforços julgados adequados para diminuí-la.

Estas exceções deveriam ser utilizadas cuidadosamente devido aos possíveis problemas que grandes diferenças entre as economias dos países membros pudesse acarretar, lembrando que foi por este motivo que foram adotados os critérios de convergência inicialmente.

IV.2 - Avaliação dos Critérios de Convergência

Os critérios de convergência, previstos pelo Tratado de Maastricht, necessários para o ingresso na união monetária sofreram inúmeras críticas. Alguns autores importantes como

Paul De Grauwe⁵ criticaram severamente a metodologia adotada. Este autor avalia principalmente os possíveis ganhos de eficiência e credibilidade que seriam obtidos imediatamente caso fosse feita uma transição rápida para a união monetária. Além disso, seriam evitados possíveis ataques especulativos, a que, com os critérios de convergência, o sistema de bandas de flutuações cambiais estaria inevitavelmente exposto.

Porém, a principal razão pela utilização dos critérios de convergência foi o temor da Alemanha em comprometer sua estabilidade econômica devido à união com países com diferentes níveis de endividamento, déficit público, taxas de inflação e taxas de juros. Este país representa um dos principais pilares da UME, sendo portanto essencial sua participação no grupo.

Optou-se por não discutir profundamente se o método adotado foi o melhor já que é difícil avaliar uma situação fictícia e compara-la com a realidade. A teoria de áreas monetárias ótimas não aborda a questão dos critérios de convergência, devendo portanto a avaliação deste mecanismo ser feita através da análise empírica.

IV.3 – A Crise de Setembro de 1992

O ano de 1992 iniciou cercado de grande otimismo em relação ao desenvolvimento da União Européia. O último realinhamento das taxas de câmbio havia ocorrido cinco anos antes, todos os países exceto a Grécia e Portugal estavam participando do Mecanismo da Taxa de Câmbio (MTC), sendo que Portugal estava prestes a ingressar neste. Além disso, o sistema monetário europeu havia sido capaz de passar por diversos choques na economia externa sem entrar em colapso. Estes choques foram o fim da União Soviética e da Guerra Fria, que representava uma diminuição das exportações de alguns países membros; a desvalorização do dólar em relação ao marco alemão, que diminuía a competitividade dos produtos europeus em relação aos produtos americanos; e a reunificação da Alemanha em 1990, que causou aumento das taxas de juros do país para conter a alta dos preços (devido o aumento da demanda interna). Este aumento dos juros foi repassado para os demais países membros apesar destes não se beneficiarem do aumento da demanda, acarretando

⁵ Grawe, Paul De (1997).

uma recessão com o aumento do nível de desemprego. Apesar destes choques, durante este período não foi necessário nenhum realinhamento dos países membros, nem dos países que não faziam parte do MTC, mas mantinham a paridade cambial.

O início da desestabilização do sistema ocorreu quando no dia 2 junho a Dinamarca votou contra o Tratado de Maastricht. O próximo país a expor sua posição seria a França no dia 20 de setembro. Este período de expectativa quanto à posição da França foi marcado por enormes pressões sobre as taxas cambiais, com grandes intervenções nestes mercados para tentar sustentar as moedas mais fracas. Já no mês de agosto a lira italiana e a libra inglesa alcançaram o limite inferior da sua banda de flutuação, sendo necessária uma intervenção dos bancos centrais de cada país para defenderem suas moedas, além das diversas intervenções realizadas pelo Bundesbank. No início de setembro a Inglaterra toma \$14,5 bilhões de marcos alemães emprestados para aumentar suas reservas. Em 8 de setembro, a Finlândia abandona sua paridade cambial com o MTC. A falta de conhecimento por parte de alguns agentes econômicos levou a fortes ataques especulativos sobre a coroa sueca sendo o banco central sueco obrigado a dar um choque nas taxas de juros, ao mesmo tempo que o Bundesbank diminuía sua taxa de juros. Neste mesmo período a lira italiana encontrava-se abaixo do limite de sua banda de flutuação e foi obrigada a desvalorizar em 3,5%, juntamente com uma valorização de diversas outras moedas também em 3,5%⁶, levando o marco alemão a atingir o limite superior da sua banda.

Pressões especulativas se mantiveram em relação a Inglaterra, Espanha, Portugal e Itália, o que forçou o aumento das taxas de juros. Todavia, estas medidas se mostravam insuficientes levando os países a grandes perdas de reservas. Em 16 de setembro a Inglaterra abandona a paridade cambial e abaixa sua taxa de juros. Juntamente, a Itália se vê forçada a deixar a lira flutuar devido a insuficiência de reservas para continuar enfrentando os ataques especulativos.

Com o abandono da libra inglesa, e da lira italiana, o foco das pressões foram transferidos para o franco francês, a coroa dinamarquesa e a libra irlandesa. A França vota favor do Tratado de Maastricht, se vendo forçada a manter sua paridade cambial através de vultuosas intervenções do Banco da França e do Bundesbank, e um aumento da sua taxa

⁶ Dados referentes a crise de setembro de 1992 foram extraídos de Eichengreen, Barry (1998).

oficial de juros. A Espanha, Portugal e a Irlanda optaram por introduzir controles de capitais para tentar diminuir a especulação em torno de suas moedas.

Em novembro a Suécia optou por abandonar a paridade cambial que mantinha com o MTC, gerando nova instabilidade. Em dezembro, foi a vez da Noruega abandonar a paridade gerando novas pressões sobre o franco francês e a libra irlandesa. Neste período a Espanha desvalorizou em 6,0% a peseta em relação ao escudo português, e eliminou o controle de capital. Poucos dias depois Portugal também abandonou o controle de capitais. O *Summit* de Edimburgo tentava viabilizar o crescimento, garantiu a Dinamarca exceções no Tratado de Masstricht.

Em janeiro de 1993, com a diminuição do controle de capital na Irlanda, a libra irlandesa foi obrigada a se desvalorizar em 20% apesar das taxas de juros de três dígitos! Em maio deste mesmo ano, a Dinamarca votou a favor do Tratado de Maastricht, possibilitando uma diminuição dos juros por parte do Bundesbank e uma apreciação de diversas moedas. O Banco da França e o Bundesbank diminuíram continuamente as taxas de juros ao longo do primeiro semestre do ano.

No decorrer de 1993, a taxa de inflação na França apresentou-se menor que na Alemanha, levando o primeiro a achar que agora representava a moeda forte do MTC. Surgiram desentendimentos entre os dois países que contribuiu para a manutenção da incerteza no sistema, e a dúvida em relação a quais medidas seria adotadas para solucionar a crise.

Em julho surgiram novas pressões sobre o franco francês, coroa dinamarquesa, peseta espanhola, escudo português e franco belga. O Banco da França foi obrigado a aumentar a taxa de juros, juntamente com intervenções do Bundesbank para sustentar o franco francês. No dia 30 deste mesmo mês o franco francês, o franco belga e a coroa dinamarquesa caem abaixo do limite inferior da banda permitida.

A crise se estendeu por quase um ano, tendo seu fim sido determinado pelo aumento das bandas de flutuações das moedas em 2 de agosto de 1993. O nível de flutuação passou a ser 15% para mais ou para menos, sendo este valor anteriormente igual a de 2¼%. Esta medida amenizou os ataques especulativos em relação a diversas moedas, e pôs fim a

expectativa de desvalorização. A partir de então todas as moedas conseguiram se manter dentro da nova banda de flutuação.

Esta saída para a crise gerou novas dúvidas em relação a terceira etapa do Tratado de Maastricht. No tratado, um dos critérios de convergência determina que a taxa de câmbio do país deve-se manter dentro da banda normal de flutuação. O que seria normal? A nova banda de 15% ou a antiga de 2¼%? Argumenta-se que o termo normal foi utilizado porque inicialmente alguns países tinham sua banda de flutuação de 6%, sendo portanto sua banda normal diferente da maioria dos países. Veremos no entanto que isto não representou um problema para a iniciação da união monetária em 1999.

Outra questão que se levantou com a utilização da nova banda foi a incerteza de em quanto seria fixada a taxa de câmbio para o início da terceira etapa. Como esta nova banda era maior, ficaria mais difícil prever em quanto seria a paridade fixa em relação a moeda comum. Para amenizar as incertezas foi determinado que as taxas fixas seriam anunciadas ainda em 1998. Este foi uma atitude para tentar sinalizar com antecedência ao mercado as novas paridades, e representou uma medida de sucesso com a criação da união monetária.

As principais causas que podem ser apontadas para a crise são a falta de harmonização das políticas nacionais passadas e futuras, dado um cenário externo bastante delicado, além de especulação devido a expectativa de desvalorizações cambiais inerentes ao sistema.

O quadro a seguir resume os principais fatos que marcaram a crise de 1992 e 1993.

Tabela 5: Resumo da Crise de Setembro de 1992 (Parte I – 1992)

Dia	Acontecimento
2 de Junho	Dinamarca rejeita Tratado de Maastricht, cria-se tensão tornando necessário um aumento significativo da taxa de juros.
3 de Julho	Estados Unidos diminuem em 3% a taxa de redesconto.
16 de Julho	Diferença entre taxa de juros de curto prazo entre Alemanha e Estados Unidos aumenta para 6 3/4%.
20 de Agosto	Libra inglesa se aproxima do limite mínimo da banda de flutuação. Dólar atinge mínima histórica em relação ao marco alemão.
27 de Agosto	Apesar do recorde de intervenções a libra inglesa não sobe.
28 de Agosto	Lira italiana fica com valor abaixo da banda permitida.
3 de Setembro	Inglaterra toma \$14,5 bilhões de marcos alemães emprestados para aumentar as reservas, a libra inglesa se valoriza.
4 de Setembro	Grande aumento da taxa de juros na Itália, mas mesmo assim a lira italiana fica abaixo do limite inferior da banda.
5-6 de Setembro	Bundesbank se compromete em não aumentar a taxa de juros nas circunstâncias existentes.
8 de Setembro	Finlândia deixa moeda flutuar. Banco Central da Suécia aumenta taxa marginal de empréstimos para 75%.
12-13 de Setembro	Lira italiana desvaloriza em 7%, e Bundesbank abaixa taxa de juros.
14 de Setembro	Marco alemão se desloca para limite superior da nova banda. Bundesbank abaixa a taxa de redesconto para 8 1/4%, e taxa Lombard para 9 1/2%.
15 de Setembro	Lira italiana ultrapassa novo limite inferior da banda. Libra inglesa e peseta espanhola são desvalorizados.
16 de Setembro	Inglaterra abandona participação no MTC. Banco Central da Suécia aumenta taxa marginal de empréstimo para 500%.
17 de Setembro	Itália suspende participação no MTC. Peseta espanhola é desvalorizada em 5%. Libra irlandesa e coroa dinamarquesa chegam ao limite inferior da banda.
20 de Setembro	França vota a favor do Tratado de Maastricht em disputa apertada. Apreciação do franco.
21 de Setembro	Banco da França e Bundesbank intervêm no franco enquanto este se aproxima do limite inferior da banda.
22 de Setembro	Libra irlandesa cai abaixo do limite da banda. Franco francês, peseta espanhola e escudo português se mantêm fracos.
23 de Setembro	Banco da França aumenta a taxa de juros oficial para 13%. Espanha impõe controle de capital.
24 de Setembro	Irlanda impõe controle de capital, mas libra irlandesa se mantém abaixo da banda.
3-31 Outubro	Queda gradual das taxas oficiais de juros na maioria dos países afetados pela crise (alguns diminuem ainda mais em Novembro), mas a maioria das taxas se mantém acima da vigente antes da crise.
19 de Novembro	Coroa sueca flutua.
22 de Novembro	Peseta espanhola e escudo português desvalorizam em 6%. Espanha retira o controle de capital.
23 de Novembro	Bancos centrais da Noruega, Irlanda e Espanha aumentam taxa oficial de juros.
3-28 de Dezembro	Mercado continua pressionando franco francês, coroa dinamarquesa, e libra irlandesa. Taxa de juros oficial diminuem na Itália, Bélgica, Holanda e Países Escandinavos.
10 de Dezembro	Coroa norueguesa flutua.
13 de Dezembro	<i>Summit</i> de Edimburgo adota iniciativa de crescimento e garante a Dinamarca exceções no Tratado de Maastricht.
16 de Dezembro	Portugal elimina todo controle de capital.

Fonte: Kenen, Peter B. (1995)

Tabela 6: Resumo da Crise de Setembro de 1992 (Parte II – 1993)

Dia	Acontecimento
5 de Janeiro	Bundesbank e Banco da França intervém para sustentar o franco. Banco da França aumenta a taxa oficial de juros.
6 de Janeiro	Banco Central Irlandês aumenta taxa oficial de juros para 50% (e depois para 100% em 8 de janeiro).
12-26 de Janeiro	Diversos bancos centrais diminuem a taxa oficial de juros. Banco da Inglaterra diminui taxa de empréstimo mínima para 6%.
28 de Janeiro	Depois de ter diminuído a taxa oficial de juros em meados de janeiro, banco central Irlandês aumenta novamente para 100%.
30 de Janeiro	Libra irlandesa é desvalorizada em 20%.
1 de Fevereiro	Banco Central Dinamarquês aumenta taxa oficial de juros, pressionando o overnight para acima de 100%.
4 de Fevereiro	Bundesbank abaixa taxa de redesconto para 7 1/4% e taxa Lombard para 8 1/2%.
13 de Abril	Marcadas eleições na Espanha para o dia 7 de junho, enfraquecimento da peseta espanhola. Banco da França diminui taxa oficial de juros (e depois de novo em 19 de abril, 6, 13 e 25 de maio).
22 de Abril	Bundesbank diminui taxa de redesconto para 7 1/4% e taxa Lombard para 8 1/2%.
23 de Abril	Seis bancos centrais de membros da União Européia intervêm para sustentar a peseta espanhola.
13 de Maio	Peseta espanhola e escudo português são desvalorizados em 8% e 6 1/2% respectivamente.
18 de Maio	Segunda votação na Dinamarca aprova o Tratado de Maastricht.
14 de Junho	Banco da França diminui taxa oficial de juros (e depois de novo em 21 de junho e 2 de julho).
24 de Junho	Florim neerlandês se deprecia em relação a maioria das moedas, incluindo franco francês.
1 de Julho	Bundesbank abaixa taxa de redesconto para 6 3/4% e taxa Lombard para 8 1/4%.
9 de Julho	Banco da França intervém para sustentar o franco.
12 de Julho	Franco francês cai para próximo do limite inferior da banda.
16 de Julho	Seis bancos centrais de membros intervém para sustentar a coroa dinamarquesa.
22 de Julho	Franco francês, coroa dinamarquesa, peseta espanhola e escudo português sofrem pressão devido a incerteza gerada em relação ao resultado da reunião do Bundesbank. Banco da França aumenta taxa oficial de juros. Bundesbank intervém para sustentar franco.
28 de Julho	Bundesbank diminui taxa de recompra.
29 de Julho	Bundesbank abaixa taxa Lombard para 7 3/4%, mas não altera taxa de redesconto desapontando as expectativas do mercado. Bancos Centrais intervém para sustentar franco belga, coroa dinamarquesa, franco francês, peseta espanhola e escudo português, mesmo assim estas moeda se mantém próximas do limite inferior de suas bandas.
30 de Julho	Franco belga, franco francês e coroa dinamarquesa caem abaixo da banda do MTC.
31 de Julho - 1 de Agosto	Ministros da fazenda e presidentes dos bancos centrais dos países membros da União Européia decidem aumentar a banda de 2 1/4% para 15% a partir de 2 de agosto.
9-23 de Agosto	Banco da França diminui overnight cinco vezes, num total de 2 1/4 pontos percentuais, mas mantém taxa de 5-10 dias inalterada.
9 de Setembro	Bundesbank abaixa taxa de redesconto para 6 1/4% e taxa Lombard para 7 1/4%. Banco da França diminui taxa de 5-10 dias de 10 para 7 3/4%, mas mantém taxa de intervenção em 6 3/4%.

Fonte: Kenen, Peter B. (1995)

IV.4 - Mecanismo da Taxa de Câmbio 2

Quando fosse dado início à terceira etapa do Tratado de Maastricht a Dinamarca, a Inglaterra e outros países que não alcançassem os critérios de convergência ficariam de fora da área do EURO. A Dinamarca optou por não participar da união, tendo uma cláusula especial incluída no tratado, já a Inglaterra também informou ainda em 1997 que não abriria mão da libra esterlina.

Para estes países que não entrassem na área de moeda comum no início de 1999 foi adotado por uma resolução do Conselho Europeu o Segundo Mecanismo da Taxa de Câmbio (MTC2) em junho de 1997, em Amsterdã. A resolução previa que este mecanismo fosse iniciado também em primeiro de janeiro de 1999 juntamente com a terceira etapa do tratado. Seria um mecanismo assimétrico, tendo o euro como moeda principal, uma banda de flutuação de 15% para mais ou para menos (devido ao sucesso da utilização das bandas largas após a crise de 1992), com intervenções automáticas quando alguma moeda alcançasse uma fronteira da banda, sendo que estas intervenções poderiam ser suspensas caso compromettesse a estabilidade de preços da economia.

O mecanismo serviria como incentivo para os países manterem a paridade com o euro, facilitando uma possível entrada para a união futuramente. A estabilidade cambial também poderia ser de vista como questão de interesse comum devido as vantagens que já analisamos no primeiro capítulo, e portanto representava interesse da maioria a participação dos países neste mecanismo, evitando distorções de competitividade dentro da Europa.

Além destas questões, o MTC2 poderia incentivar um maior controle das políticas fiscais e monetárias nos países para este conseguirem manter a paridade, facilitando a convergência com os critérios exigidos para participar da união monetária. Um importante aspecto do MTC2 é que este mecanismo é voluntário e apenas os países interessados participariam. A taxa central seria determinada por autoridades do próprio país e da área do euro. Não havia portanto nenhuma obrigação para qualquer país participar.

IV.5 – Início da Terceira Etapa

Como até o final de 1996 não havia sido marcada a data para o início da terceira etapa, a avaliação dos critérios de convergência seria feita no início de 1998 com os dados referentes a 1997 e início de 1998, no *Convergence Report*.

Onze países foram aceitos para fazer parte da união monetária e dar início a nova moeda: o Euro. Os países admitidos inicialmente foram: Bélgica, Alemanha, Espanha, França, Irlanda, Itália, Luxemburgo, Holanda, Áustria, Portugal e Finlândia. A Inglaterra e a Dinamarca optaram por não participar da terceira etapa, já sendo de conhecimento antecipadamente.

Os critérios avaliados pelo Conselho da União Européia em Bruxelas, em 3 de março de 1998 foram:

- ?? A legislação nacional é compatível com o Estatuto do Sistema Europeu de Bancos Centrais (SEBC), ou foram dados todos os passos necessários para assegurar a implementação do mesmo a tempo.
- ?? A taxa média de inflação nos 12 últimos meses até janeiro de 1998 situou-se abaixo de 2,7%.
- ?? A taxa de juros de longo prazo no período de 12 meses até janeiro de 1998 ficou abaixo de 7,8%.
- ?? Os países não foram caracterizados com a presença de déficit excessivo.
- ?? Os países tenham participado do MTC durante 2 anos e suas moedas não tenham sofrido tensões graves no período.

Logo pode-se perceber que o critério da relação dívida/PIB não está incluído. Além disso, destaca-se que a lira italiana e marco finlandês participaram do MTC apenas 15 e 16 meses respectivamente, não cumprindo a exigência de participação durante 2 anos anteriores.

Portanto, nota-se que o conselho utilizou-se da flexibilidade permitida no tratado de incluir países que não haviam alcançado todos os critérios de convergência, preferindo

incluir o maior número de países que estivessem no “caminho certo”. Isto pode ter ocorrido já que alguns países importantes para a formação da união monetária não haviam alcançado todos os critérios. Apenas três dos onze países haviam participantes cumprido todos os critérios exigidos, sendo estes a Finlândia, a França e Luxemburgo. Os dois países que ficaram de fora foram a Grécia e a Suécia, a primeira por não conseguir alcançar os critérios de convergência e a segunda por não participar do MTC. A Suécia optou por não participar do MTC2 e portanto se manteve fora da união monetária em 2001.

A tabela abaixo mostra algum dos critérios exigidos e a evolução desde 1996, onde pode-se observar o esforço dos países para alcançar a convergência. Em vermelho estão os valores que não alcançaram a meta de convergência.

Tabela 7: Desempenho dos Países Participantes do Mecanismo de Taxa de Câmbio

Países/Ano	Inflação			Taxa de Juros de Longo Prazo			Resultado do Governo Geral (%PIB) Déficit (-), Superávit			Dívida/PIB		
	2,7			7,8			-3,0			60,0		
	1996	1997	1998*	1996	1997	1998*	1996	1997	1998*	1996	1997	1998*
<i>Alemanha</i>	1,2	1,5	1,4	6,2	5,6	5,6	-3,4	-2,7	-2,5	60,4	61,3	61,2
<i>Áustria</i>	1,8	1,2	1,1	6,3	5,7	5,6	-4,0	-2,5	-2,3	69,5	66,1	64,7
<i>Bélgica</i>	1,8	1,5	1,4	6,5	5,8	5,7	-3,2	-2,1	-1,7	126,9	122,2	118,1
<i>Dinamarca</i> **	2,1	1,9	1,9	7,2	6,3	6,2	-0,7	0,7	1,1	70,6	65,1	59,5
<i>Espanha</i>	3,6	1,9	1,8	8,7	6,4	6,3	-4,6	-2,6	-2,2	70,1	68,8	67,4
<i>Finlândia</i>	1,1	1,2	1,3	7,1	6,0	5,9	-3,3	-0,9	0,3	57,6	55,8	53,6
<i>França</i>	2,1	1,3	1,2	6,3	5,6	5,5	-4,1	-3,0	-2,9	55,7	58,0	58,1
<i>Grécia</i>	7,9	5,4	5,2	14,4	9,9	9,8	-7,5	-4,0	-2,2	111,6	108,7	107,7
<i>Holanda</i>	1,4	1,9	1,8	6,2	5,6	5,5	-2,3	-1,4	-1,6	77,2	72,1	70,0
<i>Inglaterra</i> **	2,5	1,8	1,8	7,9	7,1	7,0	-4,8	-1,9	-0,6	54,7	53,4	52,3
<i>Irlanda</i>	2,2	1,2	1,2	7,3	6,3	6,2	-0,4	0,9	1,1	72,7	66,3	59,5
<i>Itália</i>	4,0	1,9	1,8	9,4	6,9	6,7	-6,7	-2,7	-2,5	124,0	121,6	118,1
<i>Luxemburgo</i>	1,2	1,4	1,4	6,3	5,6	5,6	2,5	1,7	1,0	6,6	6,7	7,1
<i>Portugal</i>	2,9	1,9	1,8	8,6	6,4	6,2	-3,2	-2,5	-2,2	65,0	62,0	60,0
<i>Suécia</i>	0,8	1,8	1,9	8,0	6,6	6,5	-3,5	-0,8	0,5	76,7	76,6	74,1

(*) - Representa valor de 12 meses até Janeiro de 1998 para inflação e taxa de juros de longo prazo, e projeções para déficit e dívida do governo central.

(**) - Países que optaram por não participar da terceira etapa.

Fonte: Convergence Report 1997.

Notadamente, a maioria dos países não cumpria o critério da relação dívida/PIB no final de 1997. Este foi portanto, um dos prováveis motivos que levaram a uma flexibilização na sua avaliação, sendo observado o critério de sustentação e convergência gradual da dívida. A Grécia foi aceita na Zona do Euro em 1º de janeiro de 2001, tendo participado do MTC2, com taxa de inflação de 12 meses com final em março de 2000 em

2,0%, taxa de juros de longo prazo de 6,4% no período de 12 meses com final de março de 2000, déficit do governo em 1,6% do PIB e dívida em 104.4% do PIB.

No início da terceira etapa foi assinado um Pacto de Estabilidade e Crescimento que exigia dos países membros da zona do euro um orçamento equilibrado ou em superávit até 2002. Este pacto tem como intenção garantir a manutenção do esforço dos países em dar prosseguimento a políticas fiscais responsáveis, levando a diminuição da razão dívida/PIB dos países, e de permitir ajustes nos gastos (até a margem de 3% do PIB determinada pelo tratado de Maastricht) quando a economia encontra-se em recessão.

A assinatura do pacto de estabilidade e crescimento é fundamental para tentar minimizar os feitos de *free-rider* que podem surgir com a união monetária. Para melhor compreender este fato, suponha um choque negativo de oferta na economia. Os países membros prevêem um aperto na política monetária através da elevação da taxa de juros para evitar uma escalada inflacionaria. Assim, cada país individualmente tem incentivo a aumentar seus gastos visando evitar os efeitos recessivos do aperto monetário, como o país representa uma pequena parte do grupo isso não comprometeria a taxa de inflação da união. Todavia, se todos os países optarem por fazer o ajuste, haverá um aumento da inflação, juntamente com o aumento da taxa de juros, gerando uma situação pior para todos.

Outras questões importantes em relação ao *free-rider* são o problema da sustentabilidade da dívida dos países e a regulação bancária. Caso um país decrete moratória por ser incapaz de honrar seus compromissos, teoricamente isto se resume apenas ao próprio país. Contudo, sabe-se que o Banco Central Europeu irá exercer sua função de prestador de última instância para manter a liquidez do sistema e assegurar a manutenção da estabilidade da zona do euro. Assim, os países têm menores incentivos para se preocuparem com sua dívida já que os custos de um calote serão amparados pelo BCE. Ressaltando que existem inúmeras vantagens para o país em manter uma política fiscal menos restritiva, como por exemplo, evitar períodos de recessão. Um cenário análogo pode ser traçado para a necessidade de regulação dos bancos comerciais. O custo da regulação bancária recai apenas sobre o país sede, enquanto o custo de um socorrer um banco em situação de falência seria de toda a união monetária dada a atuação do BCE.

Portanto, como os esforços da manutenção dos critérios de convergência são concentrados em cada país e os benefícios são distribuídos entre estes, há forte incentivo para se tornar um *free-rider*. Assim, é fundamental a manutenção dos critérios de convergência após a criação da união monetária, assim como a necessidade de manter uma forte regulação sobre os bancos.

Destaca-se que caso houvesse uma coordenação das políticas fiscais e monetárias haveria um resultado melhor para todos os países. Contudo, sabe-se que isso é impossível devido a característica da União Européia de manter a soberania dos países membros e, portanto, garantir a autonomia das políticas fiscais.

V – A União Européia Hoje

V.II – Conjuntura Macroeconomica

Em janeiro de 1999 foi introduzida a utilização do euro como reservas de bancos, dívidas, e intervenções financeiras. Porém, este só entrou em circulação como papel moeda em janeiro de 2002. As mudanças necessárias para ajustar o sistema à nova moeda ocorreram de forma surpreendentemente bem, com apoio de diversas empresas e bancos privados.

Em 1999, a economia européia estava em equilíbrio, com os Estados Unidos ainda em expansão, no seu maior ciclo de crescimento econômico. Assim, o início da união monetária ocorreu com um cenário interno e externo favorável. Neste período (1999-2000) a economia mundial crescia a taxas de 3,7% e 4,6%, tendo a Ásia crescido 6,7% e 6,8%, os Estados Unidos 4,1% e 3,8%, e a América Latina 0,9% e 3,6%⁷.

A zona do euro acompanhou o momento favorável da economia mundial, com taxa de crescimento do PIB de 2,8% em 1999, e 3,5% em 2000, e a taxa de desemprego caindo de 9,4% para 8,5% acompanhada pelo aumento da produtividade. Houve um aumento das taxas de juros de curto e de longo prazo para conter o aumento da inflação que passou de 1,1% para 2,4%, devido ao aumento da demanda em 3,9% e 5,4% nestes anos.

Todavia, o ano de 2001 representou uma mudança da economia mundial. No início do ano, a economia norte americana começou a dar sinais que havia atingido o auge do seu crescimento, a crise na Argentina se agravava, começando a causar consequências na economia de países da América Latina. Em setembro, com os atentados terroristas ocorridos nos Estados Unidos, houve uma queda de confiança mundial, gerando muitas expectativas pessimistas para o futuro, e afetando profundamente a economia mundial. O PIB mundial cresceu apenas 2,2%. A economia norte americana ainda conseguiu registrar uma taxa de crescimento de 0,3%, enquanto o Japão que apresentou em 2000 uma taxa de crescimento de 2,4% viu seu PIB diminuir em 0,1%. Diversos países apresentaram uma taxa de crescimento inferior a do ano anterior, não sendo diferente com a zona do euro, que em 2001 teve um crescimento do PIB de apenas 1,5%. Dos países membros, a Grécia e a

⁷ As estatísticas expostas neste capítulo foram extraídas do relatório de previsões econômicas da Comissão Européia em novembro de 2002.

Irlanda apresentaram as maiores taxas de crescimento do período, 4,1% e 5,7% respectivamente. Os menores níveis de crescimento ocorreram na Alemanha (0,6%), na Áustria (0,7%) e na Finlândia (0,7%).

A economia da zona do euro se encontra, hoje, bastante fragilizada devido os diversos choques ocorridos no ano de 2001 tendo sua previsão de crescimento para 2002 sido revisada de 1,4% para 0,8%. As expectativas em torno da volta do crescimento mundial não se concretizaram, apresentando por enquanto, o ano de 2002 taxas de crescimento bastante modestas (previsão de 2,6%). Os escândalos corporativos deste ano, como o fechamento da ENRON, contribuíram para mais uma queda de confiança, contendo a retomada do crescimento. Outro fator importante é a expectativa de um possível guerra no Oriente Médio que poderia gerar um aumento no preço do petróleo, dificultando ainda mais a situação de alguns países que dependem desta matéria prima. Além disso, na União Européia houve um excesso de investimento no setor de tecnologia de informação e comunicação sem um aumento proporcional na demanda por estes produtos uma vez que a demanda agregada está sendo corroída pelo aumento dos preços de alimentos e do petróleo.

Com esta situação mais complicada, vários países da união monetária estão passando dificuldades para cumprir as metas acordadas no Pacto de Estabilidade e Crescimento. Portugal teve em 2001 um déficit de 4,1% (acima dos 3% permitido pelo Tratado de Maastricht), e este ano está com previsão de ultrapassar mais uma vez o limite, sendo a projeção de um déficit de 3,4%. A previsão da relação dívida/PIB está em 57,4% em 2002 (maior que o valor de 2001 de 55,5%) e 58,1% em 2003. Apesar de se manter dentro dos limites do tratado, esta está encaminhada na direção contrária do esperado, podendo se tornar um problema em breve.

Além de Portugal, a Alemanha também deve exceder o déficit permitido esse ano, com uma expectativa em torno de 3,8% do PIB para 2002 e de 3,1% em 2003. A previsão da razão dívida/PIB está em acessão passando de 59,5% em 2001, para 60,9% em 2002 e 61,8% em 2003. A economia deste país está estagnada desde 2001, quando cresceu apenas 0,6% e com previsões de crescer apenas 0,4% este ano, tendo enfrentado diversas dificuldades econômicas. Esta anseia pelo corte nas taxas de juros pelo Banco Central Europeu (que tem mantido-a estável em 3,25% desde novembro de 2001 devido às

possibilidades de aumento da inflação) e sente as consequências da perda de autonomia da política monetária para tentar estimular a economia.

O Banco Central, assim como a Comissão Européia avaliam que a taxa de juros de 3,25% possibilita crescimento econômico, e destacam que o principal objetivo do banco central é manter a estabilidade dos preços da economia que é essencial para retomada do crescimento no longo prazo. Os países que apresentam maiores dificuldades hoje não fizeram as reformas necessárias para estabilizar sua economia nos últimos anos. Há porém um discurso mais ameno depois da última reunião do BCE, criando novas expectativas de que a taxa de juros poderá ser reduzida em breve.

Tanto Portugal como a Alemanha se comprometeram em diminuir seu déficit em 0,5% deste ao ano para alcançar uma situação de equilíbrio. Porém é interessante destacar que a Alemanha hoje está propondo a flexibilização das regras para tentar retomar seu crescimento, sendo que este país foi o principal defensor das metas de convergência no Tratado de Maastricht.

Outros dois países que estão aumentando seus gastos são a França e a Itália, apesar das projeções ainda indicarem que estes países se manterão no limite da meta acordada no tratado. O orçamento da França para 2003 inclui maiores gastos do que em 2002. Este país teve uma taxa de crescimento de 1,8% em 2001 e aponta para um crescimento de 1% em 2002. Para alcançar esse crescimento em 2002 o país aumentou o seu déficit para 2,7% (projeção), aumentando também a projeção para sua dívida em relação ao PIB para 58,6%, ambos se aproximando dos limites estabelecidos pelo tratado.

A Itália também apresenta previsões de aumento do déficit de 2,2% em 2001 para 2,4% em 2002, retornado para 2,2% em 2003. Isso representa um perigo já que este déficit leva a um aumento da dívida que ainda é superior a 100% no país. A projeção para este ano é que esta alcance o valor de 110,3% do PIB (no ano passado havia atingido 109,9%), e para 2003 é que retome da trajetória de queda ficando em 108%. O crescimento do PIB deve ser bastante modesto esse ano, ficando em torno de 0,4%, porém com uma expectativa de retomada em 2003 para 1,8%.

O que pode-se observar este ano é que os três maiores países da União Européia, França, Alemanha e Itália, têm apresentado atitudes não condizentes com o Tratado de

Maastricht e o Pacto de Estabilidade e crescimento, assumindo nitidamente a postura de *free-riders*. Isso representa um enorme problema de credibilidade do sistema. Diversos países menores têm se esforçado para alcançar equilíbrio durante uma situação mundial delicada e são prejudicados pelo descaso das maiores economias do grupo. Para conseguir manter a estabilidade da União Européia, é essencial um melhor desempenho das principais economias.

Para tentar evitar o problema de *free-rider* foram criados mecanismos para punir países que descumprissem as metas estabelecidas, todavia, nenhum dos mecanismos foi ativado até hoje. Inicialmente pode ser dado um aviso prévio que deve ser de comum acordo da Comissão Européia e do *Council of Ministers*. Este primeiro aviso seria enviado para Portugal e para a Alemanha no início de 2002, porém o *Council of Ministers* se opôs já que os países garantiram que se manteriam dentro da meta 2002 e apresentariam um orçamento equilibrado até 2004. Como já mencionamos, ambos os países ultrapassaram os 3% do acordo, e a previsão para 2004 indica um déficit de 2,3% na Alemanha e 2,6% em Portugal. Como os países não conseguiram cumprir as metas, a Comissão Européia está com planos para utilizar os mecanismo para países com excesso de déficit, podendo este ser uma multa de até 0,5% do PIB do país que cometeu a infração. Está previsto que será enviado um aviso prévio para a França que optou por um orçamento que põem em dúvida seu cumprimento da meta para o próximo ano. Alguns países menores são a favor da aplicação da multa na Alemanha pelo seu descaso com o restante do grupo.

O funcionamento efetivo destes mecanismos é duvidoso uma vez que ainda não foi utilizado, apesar de necessário, não sendo possível então avaliar quais serão as consequências. Apenas a ameaça não está sendo suficiente para assustar os países, esta não representa uma ameaça crível. Isso pode estar ocorrendo porque um país pode não acreditar que realmente terá que pagar uma multa caso descumpra as metas uma vez que isso pioraria ainda mais a situação econômica do mesmo. Esta é uma questão muito importante para o funcionamento da União Européia, e poderemos ver suas consequências no futuro próximo. Uma proposta para tornar este mecanismo de punição mais crível é este ser ativado automaticamente com o descumprimento das metas, diminuindo assim o problema da credibilidade do sistema e de *free-rider*.

Vale a pena fazer um breve comentário em relação aos países membros da União Européia, mas que optaram por ficar fora da união monetária: a Dinamarca, a Suécia e a Inglaterra. A taxa de crescimento desses países foi de 1,0%, 1,2% e 2% em 2001 respectivamente. Já a previsão para 2002 é de 1,7%, 1,6% e 1,6% respectivamente, todas elas acima da taxa esperada para a zona do euro (0,8%) (o mesmo ocorrendo em 2003). Estes países também apresentam um bom resultado em relação ao orçamento do governo sendo a Inglaterra a única a não obter um provável superávit em 2002 e 2003. Em relação à dívida, todos estão abaixo dos 60% determinados pelo Tratado de Maastricht, com tendência decrescente, sendo a previsão para 2002 de 44% na Dinamarca, 53,8% na Suécia e 38,5% na Inglaterra. A taxa de desemprego nestes países tem ficado abaixo da taxa da zona do euro com previsão para 2002 de 4,2% na Dinamarca, 4,9% na Suécia e 5% na Inglaterra. Além disso, a taxa de inflação destes países tem sido em torno de 2% e as projeções indicam para taxas neste mesmo patamar até 2004.

O fato destes países terem optado por não ingressar na união monetária poder ter facilitado a passagem destes pela delicada situação econômica mundial dado que estes tem um mecanismo de intervenção na economia a mais: a política monetária. Porém, pode-se destacar que alguns países que se juntaram a zona do euro conseguiram obter resultados tão bons ou até melhores que destes países. O principal exemplo seria Luxemburgo que apresentou um crescimento do PIB de 8,9% em 2000, 1,0% em 2001 e 0,1% 2002 (previsão), mantendo um superávit no orçamento do governo, taxa de inflação e de desemprego abaixo das da zona do euro, além de uma dívida de apenas 5,6% do PIB em 2001. Outros exemplos poderiam ser a Grécia e a Finlândia que apresentaram taxas altas de crescimentos nos últimos anos, tendo todavia uma taxa de inflação e de desemprego mais elevada devido ao diferente estágio de desenvolvimento comparado ao restante da União Européia.

No apêndice a seguir estão tabelas com desemprego, taxa de inflação, orçamento do governo em percentual do PIB, dívida pública bruta em percentual do PIB e taxa de crescimento do PIB de 1998 até 2004 com as projeções da Comissão Européia.

V.II – Apêndice

Tabela 8: Número de desempregados como percentual da população economicamente ativa

	1998	1999	2000	2001	2002*	2003*	2004*
<i>Bélgica</i>	9.3	8.6	6.9	6.6	6.8	6.8	6.5
<i>Dinamarca</i>	4.9	4.8	4.4	4.3	4.2	4.2	4.1
<i>Alemanha</i>	9.1	8.4	7.8	7.7	8.1	8.2	7.9
<i>Grécia</i>	10.9	11.9	11.1	10.5	9.9	9.4	9.1
<i>Espanha</i>	15.2	12.8	11.3	10.6	11.4	10.9	10.2
<i>França</i>	11.4	10.7	9.3	8.5	8.8	9.0	8.3
<i>Irlanda</i>	7.5	5.6	4.2	3.8	4.4	4.9	4.8
<i>Itália</i>	11.7	11.3	10.4	9.4	8.9	8.9	8.7
<i>Luxemburgo</i>	2.7	2.4	2.3	2.0	2.3	2.8	2.9
<i>Holanda</i>	3.8	3.2	2.8	2.4	3.1	4.3	4.6
<i>Áustria</i>	4.5	3.9	3.7	3.6	4.3	4.3	4.1
<i>Portugal</i>	5.1	4.5	4.1	4.1	4.6	5.5	5.5
<i>Finlândia</i>	11.4	10.2	9.8	9.1	9.1	9.3	8.9
<i>Suécia</i>	8.3	7.1	5.8	4.9	4.9	5.3	5.3
<i>Inglaterra</i>	6.2	5.8	5.4	5.0	5.0	4.9	4.8
EU-15	9.4	8.7	7.8	7.4	7.6	7.7	7.4
Zona do Euro	10.2	9.4	8.5	8.0	8.2	8.3	8.0
EUA	4.5	4.2	4.0	4.8	5.8	6.0	6.0
Japão	4.1	4.7	4.7	5.0	5.2	5.3	5.3

Fonte: Comissão Europeia, "Autumn 2002 Economic Forecasts".

(*) - Previsões

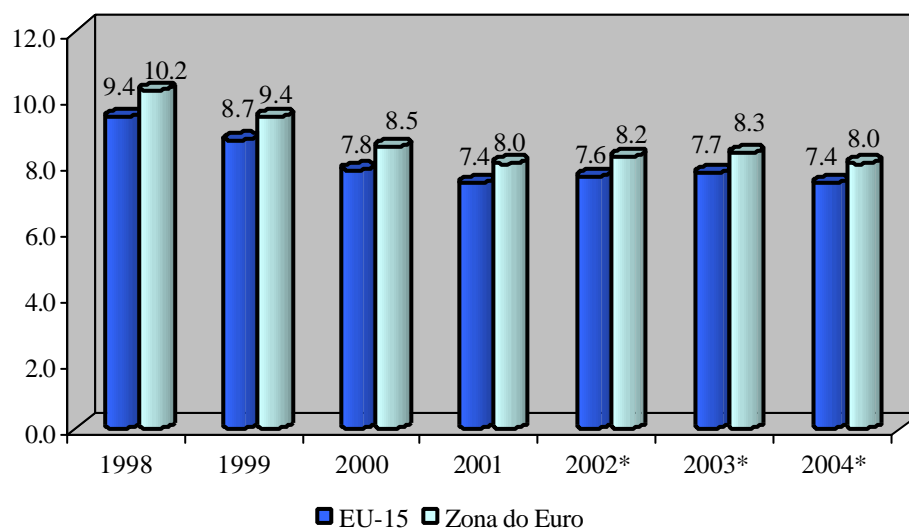
Gráfico 5: Número de desempregados como percentual da população economicamente ativa

Tabela 9: Índice de preços ao consumidor harmonizado (índice nacional se não existir) variação em relação ao ano anterior

	1998	1999	2000	2001	2002*	2003*	2004*
<i>Bélgica</i>	0.9	1.1	2.7	2.4	1.2	1.4	1.7
<i>Dinamarca</i>	1.3	2.1	2.7	2.3	2.4	2.0	2.0
<i>Alemanha</i>	0.6	0.6	2.1	2.4	1.4	1.5	1.2
<i>Grécia</i>	4.5	2.1	2.9	3.7	2.8	3.2	3.3
<i>Espanha</i>	1.8	2.2	3.5	2.8	3.6	2.9	2.4
<i>França</i>	0.7	0.6	1.8	1.8	1.9	1.8	1.6
<i>Irlanda</i>	2.1	2.5	5.3	4.0	4.8	3.8	3.1
<i>Itália</i>	2.0	1.7	2.6	2.3	2.6	2.0	1.9
<i>Luxemburgo</i>	1.0	1.0	3.8	2.4	1.9	1.8	1.8
<i>Holanda</i>	1.8	2.0	2.3	5.1	3.9	2.8	2.4
<i>Áustria</i>	0.8	0.5	2.0	2.3	1.9	1.6	1.5
<i>Portugal</i>	2.2	2.2	2.8	4.4	3.5	2.9	2.5
<i>Finlândia</i>	1.4	1.3	3.0	2.7	1.9	1.8	2.0
<i>Suécia</i>	1.0	0.6	1.3	2.7	2.1	2.3	2.1
<i>Inglaterra</i>	1.6	1.3	0.8	1.2	1.2	1.5	1.8
<i>EU-15</i>	1.3	1.2	2.1	2.3	2.1	1.9	1.8
<i>Zona do Euro</i>	1.2	1.1	2.4	2.5	2.3	2.0	1.8
<i>EUA</i>	1.6	2.2	3.4	2.8	1.6	2.9	2.3
<i>Japão</i>	0.6	-0.3	-0.7	-0.6	-1.0	-1.0	-0.8

Fonte: Comissão Europeia, "Autumn 2002 Economic Forecasts".

(*) - Previsões

Gráfico 6: Índice de preços ao consumidor harmonizado (índice nacional se não existir) variação em relação ao ano anterior

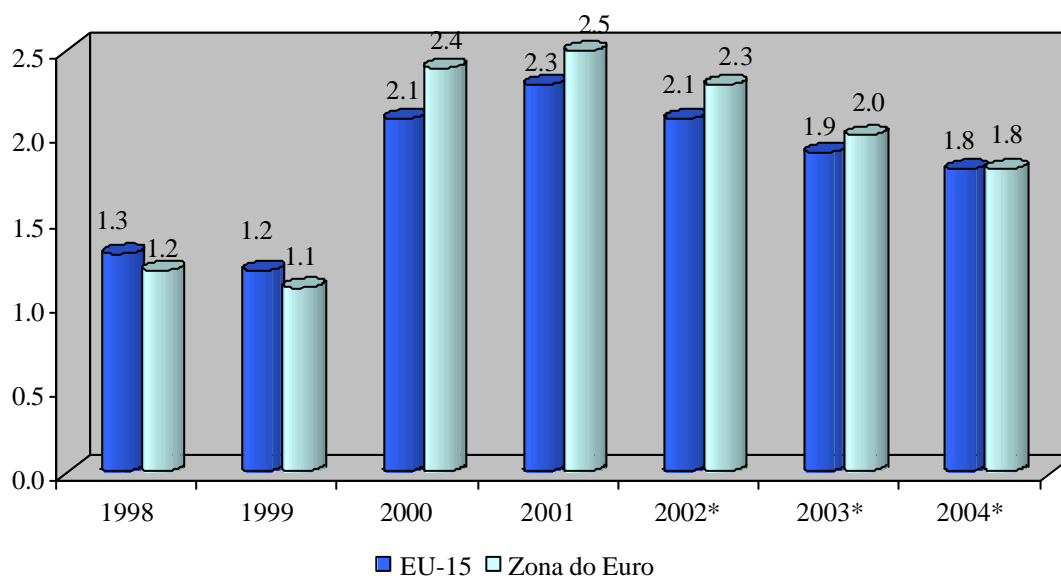


Tabela 10: Orçamento do Governo com percentual do PIB (-) déficit, (+) superávit

	1998	1999	2000	2001	2002*	2003*	2004*
<i>Bélgica</i>	-0.7	-0.5	0.1	0.4	-0.1	0.0	0.3
<i>Dinamarca</i>	1.1	3.1	2.5	3.1	2.0	2.0	2.5
<i>Alemanha</i>	-2.2	-1.5	1.1	-2.8	-3.8	-3.1	-2.3
<i>Grécia</i>	-2.5	-1.9	-1.8	-1.2	-1.3	-1.1	-1.1
<i>Espanha</i>	-2.7	-1.1	-0.6	-0.1	0.0	-0.3	0.1
<i>França</i>	-2.7	-1.6	-1.3	-1.4	-2.7	-2.9	-2.5
<i>Irlanda</i>	2.4	2.2	4.4	1.5	-1.0	-1.2	-1.0
<i>Itália</i>	-2.8	-1.8	-0.5	-2.2	-2.4	-2.2	-2.9
<i>Luxemburgo</i>	3.1	3.6	5.6	6.1	0.5	-1.8	-1.9
<i>Holanda</i>	-0.8	0.7	2.2	0.1	-0.8	-1.2	-0.9
<i>Áustria</i>	-2.4	-2.3	-1.5	0.2	-1.8	-1.6	-1.5
<i>Portugal</i>	-2.6	-2.4	-2.9	-4.1	-3.4	-2.9	-2.6
<i>Finlândia</i>	1.3	1.9	7.0	4.9	3.6	3.1	3.5
<i>Suécia</i>	1.9	1.5	3.7	4.8	1.4	1.2	1.5
<i>Inglaterra</i>	0.2	1.1	4.0	0.7	-1.1	-1.3	-1.4
<i>EU-15</i>	-1.6	-0.7	1.0	-0.8	-1.9	-1.8	-1.6
<i>Zona do Euro</i>	-2.2	-1.3	0.1	-1.5	-2.3	-2.1	-1.8
<i>EUA</i>	0.3	0.7	1.5	-0.5	-3.2	-3.6	-3.8
<i>Japão</i>	-10.7	-7.1	-7.4	-7.2	-8.0	-8.1	-8.2

Fonte: Comissão Europeia, "Autumn 2002 Economic Forecasts".

(*) - Previsões

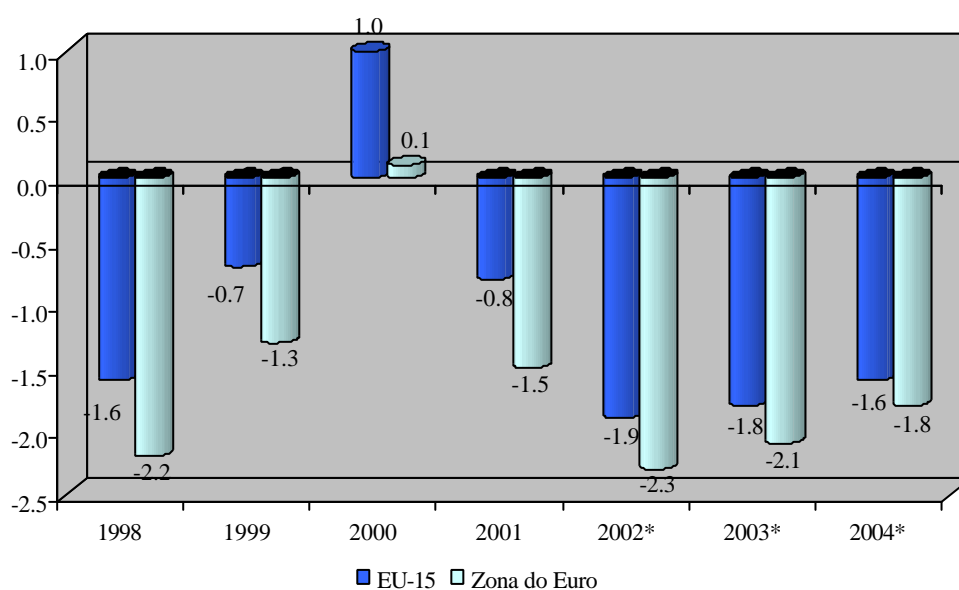
Gráfico 7: Orçamento do Governo com percentual do PIB (-) déficit, (+) superávit

Tabela 11: Dívida Bruta em percentual do PIB

	1998	1999	2000	2001	2002*	2003*	2004*
<i>Bélgica</i>	119.2	114.9	190.2	107.6	105.6	101.7	96.8
<i>Dinamarca</i>	56.2	52.7	46.8	44.7	44.0	42.4	39.8
<i>Alemanha</i>	60.9	61.2	60.2	59.5	60.9	61.8	61.1
<i>Grécia</i>	105.8	105.1	106.2	107.0	105.8	102.0	98.5
<i>Espanha</i>	64.6	63.1	60.5	57.1	55.0	53.2	51.1
<i>França</i>	59.5	58.5	57.3	57.3	58.6	59.3	59.3
<i>Irlanda</i>	55.2	49.7	39.1	36.4	35.3	35.0	34.5
<i>Itália</i>	116.3	114.5	110.6	109.9	110.3	108.0	106.9
<i>Luxemburgo</i>	6.3	6.0	5.6	5.6	4.6	3.9	5.4
<i>Holanda</i>	66.8	63.1	55.8	52.8	51.0	50.1	48.8
<i>Áustria</i>	63.9	64.9	63.6	63.2	63.2	63.0	62.3
<i>Portugal</i>	55.0	54.4	53.3	55.5	57.4	58.1	58.1
<i>Finlândia</i>	48.8	46.8	44.0	43.4	42.4	41.9	41.1
<i>Suécia</i>	70.5	65.0	55.3	56.6	53.8	51.7	50.3
<i>Inglaterra</i>	47.7	45.1	42.1	39.1	38.5	38.1	37.6
EU-15	68.9	67.3	64.1	63.0	63.0	62.5	61.6
Zona do Euro	73.7	72.5	70.1	69.3	69.6	69.1	68.2

Fonte: Comissão Europeia, "Autumn 2002 Economic Forecasts".

(*) - Previsões

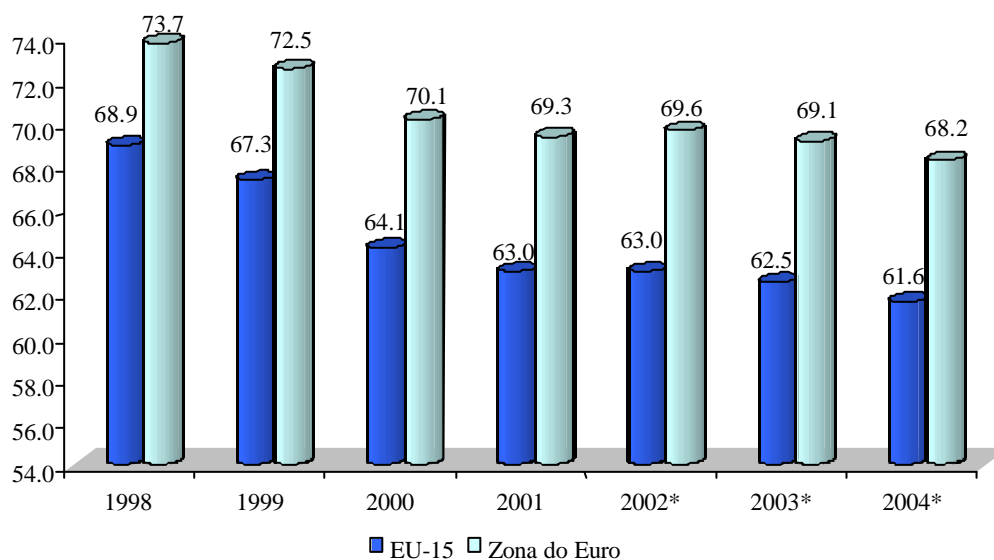
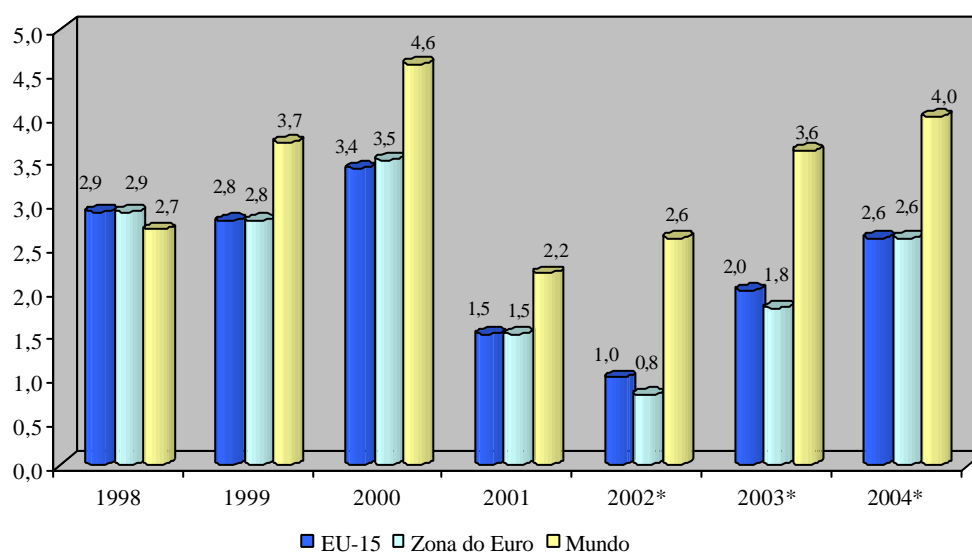
Gráfico 8: Dívida Bruta em percentual do PIB

Tabela 12: Taxa de crescimento do PIB (volume) em relação ao ano anterior

	1998	1999	2000	2001	2002*	2003*	2004*
<i>Bélgica</i>	2.0	3.2	3.7	0.8	0.7	2.0	2.8
<i>Dinamarca</i>	2.5	2.3	3.0	1.0	1.7	2.1	2.4
<i>Alemanha</i>	2.0	2.0	2.9	0.6	0.4	1.4	2.3
<i>Grécia</i>	3.4	3.6	4.2	4.1	3.5	3.9	3.7
<i>Espanha</i>	4.3	4.2	4.2	2.7	1.9	2.6	3.2
<i>França</i>	3.4	3.2	3.8	1.8	1.0	2.0	2.7
<i>Irlanda</i>	8.8	11.1	10.0	5.7	3.3	4.2	5.2
<i>Itália</i>	1.8	1.6	2.9	1.8	0.4	1.8	2.4
<i>Luxemburgo</i>	7.5	6.0	8.9	1.0	0.1	2.0	3.4
<i>Holanda</i>	4.3	4.0	3.3	1.3	0.2	0.9	2.2
<i>Áustria</i>	3.9	2.7	3.5	0.7	0.7	1.8	2.2
<i>Portugal</i>	4.5	3.5	3.5	1.7	0.7	1.2	2.5
<i>Finlândia</i>	5.3	4.1	6.1	0.7	1.4	2.8	3.4
<i>Suécia</i>	3.6	4.5	3.6	1.2	1.6	2.2	2.4
<i>Inglaterra</i>	2.9	2.4	3.1	2.0	1.6	2.5	2.7
<i>EU-15</i>	2.9	2.8	3.4	1.5	1.0	2.0	2.6
<i>Zona do Euro</i>	2.9	2.8	3.5	1.5	0.8	1.8	2.6
<i>EUA</i>	4.3	4.1	3.8	0.3	2.3	2.3	2.8
<i>Japão</i>	-1.1	0.7	2.4	-0.1	-0.6	1.2	1.4
<i>Ásia</i>	4.1	6.7	6.8	5.0	5.7	6.5	6.6
<i>América Latina</i>	2.3	0.9	3.6	1.5	-0.8	2.3	4.3
<i>África</i>	4.0	3.3	4.1	1.9	3.2	3.8	3.7
<i>Mundo</i>	2.7	3.7	4.6	2.2	2.6	3.6	4.0

Fonte: Comissão Europeia, "Autumn 2002 Economic Forecasts".

(*) - Previsões

Gráfico 9: Taxa de crescimento do PIB (volume) em relação ao ano anterior

VI – Conclusão

No primeiro capítulo foi apresentada a teoria das áreas monetárias ótimas. Após analisar diversos aspectos da formação da União Européia poderíamos questionar se a Europa é uma área monetária ótima. O consenso atual diz que não é. Os países apresentam enormes diferenças, e ainda existe uma grande rigidez na economia, principalmente no que se refere ao mercado de trabalho.

A necessidade de flexibilização do mercado de trabalho dos países membros é uma questão central para facilitar a acomodação dos diversos choques inerentes a economia da região. Apesar do empenho dos países, ainda há muito que ser feito.

Além do mercado de trabalho, há enorme urgência para reformas nos sistemas tributários e previdenciários. Um melhor sistema tributário, que seja capaz de reduzir a incidência de impostos sobre o consumo pode ser capaz de impulsionar a economia, trazendo benefícios para todos os países. A reforma da previdência é uma questão essencial na Europa com o envelhecimento da população que vem ocorrendo ao longo dos últimos anos. Os países têm que se programar para ter o aumento dos gastos com pensão e o sistema de saúde, acompanhado de uma diminuição da parcela da população contribuinte. Estas reformas são de extrema importância e de grande urgência para que o desenvolvimento da União Européia prossiga com sucesso.

No início de outubro deste ano, a Comissão Européia recomendou a inclusão de 10 países, ex-comunistas e pobres na União Européia até 2004. A decisão final será dada apenas em dezembro, e dependerá da votação da Irlanda que em junho se posicionou contra. Estes países são Polônia, Hungria, República Checa, Eslovênia, Eslováquia, Estônia, Lituânia, Letônia, Malta e Chipre. A Bulgária e a Romênia foram designadas para participar apenas em 2007, enquanto a Turquia ainda precisa adaptar melhor sua cultura, principalmente em relação aos direitos humanos, a democracia e o fim da pena de morte.

Este aumento da união européia trará enormes consequências, e levantará questões delicadas como a dos subsídios agrícolas determinados pela Política Agrícola Comum (PAC).

O aumento da União Européia poderá levar a um aumento do crescimento de alguns países menos desenvolvidos em contraste com os mais desenvolvidos, como vem ocorrendo atualmente. A Grécia e a Finlândia têm apresentado taxas de crescimento bastante elevadas enquanto a Alemanha encontra-se estagnada. Isto representa um problema principalmente para os países dentro da união monetária, já que estes são regidos pela mesma política monetária, tendo portanto a mesma taxa de juros, além da mesma taxa de câmbio nominal. A taxa de juros de equilíbrio em cada país pode ser bastante diferente devido ao diferente estagio de desenvolvimento em que cada um se encontra.

O futuro da União Européia e da Zona do Euro dependerão das atitudes dos países em relação às metas estabelecidas no Tratado de Maastricht e no Pacto de Estabilidade e Crescimento, e do funcionamento do mecanismo de punição caso estas metas não sejam cumpridas. A credibilidade deste mecanismo é fundamental para tentar evitar o problema de *free-rider* que está sendo observado este ano diante das posturas fiscais de Portugal, da Alemanha, da França e da Itália. O não cumprimento destas poderá levar a um problema de falta de credibilidade no desenvolvimento da economia da região, o que pode causar uma maior deteriorização da confiança dos produtores e consumidores, podendo, então, gerar uma profunda crise nos próximos anos ao em vez da retomada da economia em 2003 como esperado.

VII - Bibliografia

Artis, M.J.; Lee, N. **The Economics of the European Union**. Nova Iorque: Oxford University Press, 1994.

Chari, V. V.; Kehoe, P. J. **Time Inconsistency and Free-Riding in a Monetary Union** Minneapolis, Research Department Staff Report 308, Setembro 2002.

CNN. Apresenta reportagens sobre a economia da União Européia em: <www.cnn.com>

Conselho da União Européia, reunido a nível de Chefes de Estado ou de Governo. **2088^a Sessão do Conselho**. Bruxelas, Maio 1998.

Eichengreen, B. **Globalizing Capital: A History of the International Monetary System** Nova Jersey: Princeton University Press, 1998.

European Central Bank. Apresenta diversos relatórios sobre a economia da União Européia em: <www.ecb.int>

European Central Bank. **Convergence Report 1997**. Frankfurt, Abril 2000.

European Central Bank. **Convergence Report 2000**. Frankfurt, Abril 2000.

European Central Bank. **Monthly Bulletin August 2002**. Frankfurt, Agosto 2002.

European Commission, Directorate-General for Economic and Financial Affairs. **Autumn 2002 Economic Forecasts: Press Conference of 13 November 2002**. (Este documento será publicado como European Economy n°5/2002)

Financial Times. Apresenta reportagens sobre a economia da União Européia em: <www.ft.com>

Grauwe, P. D. **The Economics of Monetary Integration**. Nova Iorque: Oxford University Press, 1997.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with Italy**. Public Information Notice No. 02/120, Washington D.C., Outubro 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with Germany.** Public Information Notice No. 02/124, Washington D.C., Outubro 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with the Kingdom of the Netherlands - Netherlands.** Public Information Notice No. 02/63, Washington D.C., Junho 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with Denmark.** Public Information Notice No. 02/55, Washington D.C., Maio 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with Sweden.** Public Information Notice No. 02/80, Washington D.C., Agosto 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with France.** Public Information Notice No. 02/129, Washington D.C., Novembro 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with Greece.** Public Information Notice No. 02/21, Washington D.C., Março 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with United Kindom.** Public Information Notice No. 02/22, Washington D.C., Março 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with Luxemburgo.** Public Information Notice No. 02/61, Washington D.C., Junho 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with Ireland.** Public Information Notice No. 02/83, Washington D.C., Agosto 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with Spain.** Public Information Notice No. 02/18, Washington D.C., Fevereiro 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with Belgium.** Public Information Notice No. 02/27, Washington D.C., Março 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with Finland.** Public Information Notice No. 02/91, Washington D.C., Agosto 2002.

International Monetary Fund (IMF). **IMF Concludes 2002 Article IV Consultation with Portugal.** Public Information Notice No. 02/48, Washington D.C., Abril 2002.

Kenen, P. B. **Economic and Monetary Union in Europe: Moving beyond Maastricht.** Nova Iorque: Cambridge University Press, 1995.

Krugman, P. R.; Obstfeld, M. **Economia Internacional.** São Paulo: Makron Books, 2001.

Neal, L.; Barbezat, D. **The Economics of the European Union and the Economies of Europe.** Nova Iorque: Oxford University, 1998.

Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD). **Policy Brief: Economic Survey of the euro area, 2002.** Julho 2002

Uhlig, H. **One Moneu, But Many Fiscal Policies in Europe: What are the Consequences?** CentER, Discussion paper No. 2002-32, April 2002.